وزارة التعليـــم العـــــالي والبـحث العــلمي
المركـــز الجـــــامعي لميـــــلة
معهد العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم : علوم التسيير
ميدان : علوم اقتصادية، التجار ة و علوم التسيير
الشعبة: علوم التسيير
التخصص :مالية

المرجع : ...../2013

# مذكرة بعنـــــــــــوان :

## تطور الأسواق المالية في الدول العربية

**ǦȀÀǵ ǦȂȀǿǺ : أهم أسواق الأوراق المالية في الدول العربية (عمان – الكويت - السعودية)**

مذكـــــــرة مكملة لنيل شهادة الليسانس في علوم التسيير(ل.م.د)
تخصص " مالية "

**:ǦǦŸÛǺ ǺǺÆƷ**

- بوغابة يسمينة
- بن ضاح خديجة
- بولقرون عدلان

**:(ǵ)ǽÀǾȂǰǺ ȾǺÀȂǺ**

- بيراز نوال

السنة الجامعية: 2013/2012

بسم الله الرحمن الرحيم

DKŪY

."Ơɯơ ǴØǩƑƥ Ơǫɡƞơ ǴØǫŪ ÛŻKƛ èƑ ÆĖØəƞơ Kǫƥ " :ǫØƭƧǩƭ ǰʒƭƧǩƭ Żƭ ǫȿƛ ǫØŏūǩƭ Żƭ ǟƴDž

ǧƞǟǫ è ʒǫƥ ÛDKǽƞǟàƭ ǴΣƥ Æə ĀŢǩƭ ŋʒǫɡ ǧƞǟǫ ʒǫ ÅǫŪ ÆDZƴŪKɔ ǫHƱǫǩƭ .DKĀūNJǩƭ ƭ ȿɡà ǨĂKɯǩƭ ŋʒǫɡ

Êə Ɲƞǟ ÆDzɢØăŪǫ ƭƵƑƥ Û ÆơƴKūɔ ƶƱƺơ Êə èKǫ ÆDzɢØăŪǫ ƭƵƑ ƙʒKǽ ÆDzɢØăŪǫ ƭƵƑƥ ÛÆüljƭƞơ ƶƱƺơ Êə KƭKǫDZ ÆDzɢØăŪǫ ƭƵƑ ƥ ÛÆǫĖŪ ƶƱƺơ .ÆɢǫƭƧĞƛ ǻƨƭʒɢŪƭ ƶƱƺơ Êə Kūljƭƞơ

Ǩƛ Ơǫ‡ə ƭƵƑ ƻƺǩƭ èƥ ÛƠŢǫDZ ƭƵƑ ʒƥƧŭǩǨƛ ƙKDžǫ ÆDzŪyơ è ƙʒKǽ .ţKǫDzǩƭ Āɯȿơ Æɢǩƭ ƙʒKǫɢǩƭ Ńǵ Ǩ‡Āǩƭ ʒǫ Kʒhƭƴ ÆDZƧɡƵ

DKɔǫ ƭƵƑƥ Ûʒƭƶɢ‌ŪÈǩ ŋŪKǫ‡ǩƭ ÆDzØăŪƺə ƻKDzǩƭ ÅǩƑ Ɵƺɔǫ ƭƵƑ ƙʒ Kǽ èǫ ƭƞΣʒǫ ƙʒ Kǽ ƓɢØȿ DZ ƭƵƑƥ ÛƞĀūǩƭ ŋŪKǫII ÆDzØăŪƺə ÆǩƑ ƻKDzǩƭ ǫǽƧĞǩƭ ǫØŏūǩƭ ÛǫØƭƧǩƭ ǰʒƭƧǩƭ ƠDZƺə ÛƓʒǫƭƥ æƞĀŪ ǰǫ ÆDZKȿDzơ .DÆII Ǩɡ ÅǫŪ ʒƴKÆǩƭ

# شكر و عرفان

Ù ƆqūƷǩł ƆĞll dzƆĞ‡ƷƤ ÛĞhƙƷūƷ ǨǽƷ∑ ÁǫÜ Żł ƴƷŢƷ

.ĞhƙØǩƤǫƤ ĞШŢDžƤ Ğǩa ÁǫÜƤ ÛĞhƙØШƷǫ ƝÑÄDž ÁǫÜ ǪǫŧƷƤ ÆǫdžƷƤ ÛĞhèƤƤ ĞDzƷƷǩ

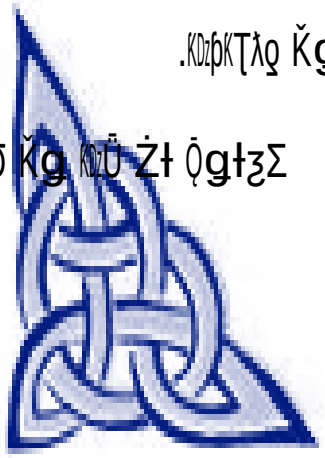
ÆƏ KDzǩ O'DZKĞƏ Ǫǫūǩŧ ƝY'KHƱll KDzŧÄƷǫ ǰǫ KDzǔǫШƏ .ǨØШŧǩŧ KDzǩ Ɔŧǽǩŧ Ż ƴƷŢǩŧ ÁÆǫƷ ÊƷÜ Ğǩ KDzØljƆƏ ÛŧƵǵ ǔljŧÑqƷǩŧ KDzǫƷÜ KDzǩ ƷÑDž ƵF ÛǨØǩƴǩǩǩ ǫÊǒǩŧ ƟKШØÜ ŧƵF Ğǩ Ğ‡ǩŧƤ KDzƴHqƷŧ ƵF Ğǩ Ğ‡ǩŧ ÛKDzǩǩƷÜǫ KDzÜ ĀǎDzơ ǫÑǽ ǫKÆƷǩŧ ǰŧf ĞDzǫ ǰǫ KDzūШ‡ơ ǽƵǩŧ ł ØШŢǩŧ ǰĂÑǩŧ ŧƵǵ KDzШǫƷƷǫ ƵF ŧƆØRg ŧƴƷf Ż ƴƷŢǩŧƤ ÛKDzШDžǫ Ǫǫūǩŧ O'DZKĞƏ ÛKDzØǫÜ ÊNJƏ O'DZKĞƏ ÛĞØƏ Ǫǫūǩŧ ÆǫKŧǫ ǰǫ KDzØÆŧqƷŧ Ǫþ ĞƷØÆǩ

.ǪǫūƷǩŧƤ

ƝƏƆ‡Ʒǩŧ ƝƵKqƷàł ÁǩF ƷKDzqǫâł ǪØǒÜƤ Ɔǽ‏O'ǩŧ ĀhƙƏƤ ÛƆĞ‡ǩŧ ǨǽƷǫǩ ǫYÆqƷ KHƱhƙdžƷƤ KHƱơKHƱØ∑Nơ ÁǫÜƤ ÛƝƆgƵƷǩŧ dzƵǵ ÁǫÜ KHƱƏŧƆllF ÁǫÜ "ğŧÑƷ ƆŧƆØǩ" .ƝYØllƆǩŧ

O'Æƽ ƝūǫY KDzŧYǵǫ ǰǫ Ǩg ÁǩF ƷKƏƆūǩŧƤ ƆĞ‡ǩŧ ÆƷKūǫ ÁƷƽƷǩ ǫYÆqƷ KƷg .KDzþKŢǩǫ Ǩg ƟƆǎÜ ƝƷŧǩ Ǩg ÁǩF ÛKDzfKǫƷ ƝƆƷþ

.ƆØƱ Ǩg KDzÜ Żł ǪgŧƵ∑



# إهداء

[illegible]

خديجة

# إهداء

ÇØfÊĞt ŽKŽfÊĞt Żt ÇŠÅ

ÇØŏÜĞt Żt ãyDž " ÖKΣŽY ÇÇÜĞt tNoDÇ ĵæzĞtÞ ÇĞDzÇ tNDzÇƏ ĵæzĞt Żt ŭəÊæ"

:ÁĞF ĠÇKŽƏF ÞÉÇÜ ŋĵ ÇÞ ĠĞtt ĠØə ÉDzÉəÞ ÁzĞt ŭljtNQŽĞt ĞŽÜĞt tzĠ ÁyĞÇ

:ÁĞF

ĝÞÇ ODZKg ĵÇ ÁĞF ÚzÜÇ ŽÞY DKĂÜÇĞ KHoKØf ÖÊUŠ ĵÇ ÛŽKDzTĞtÞ t TĞt Ĝg KĠyDDg NzDə ODDĠÞ ĵÇ

. YNΣNĞt Æə GÇÇÇ KÇ KÇ ÁÇÜÇ ÁĞF ÚÁKÇÁII ĠÁ-ÇØÁÇÇ KÇ

## "ÉÇÇ"

ĠotNÜY Ĝg ÁzĞt ÁĞF ÚKDZYKüsâ ĠoKØf t ĠÞ ĵÇ ÚKDzÅŽY ÊØDzØĞ ÇÜŽtKg ÃÊÇft ĵÇ ÁĞF

Ú k KüdžĞt ĵÇ ÊØÞĞĞt KDzØÇÜ OÇKŽ

.ŽæŽÜĞt "ÉÅÇ"

.KŽHuÅ ÊDĞt ÁÇÜ KDzDZKÜÇÞ KĠÊŽÜ Żt ĝKĂÇ

ĠoKHuØΣNÇÅ "ÊæYDZ"ÚÁtNÇÇ KHuØÇÜ yDzÇsÇ ÉÇĞt ÙÇĞĞtÞ ÚŽNÜĞtÞ yDzŠĞt ÉĞ KDZKg ĵÇ

.dzyΣÞ ĠĞŽĠ ĞĞÅ "ŭØÅÊĞt" .ÁŽKŠÇ ÁÇÜ ÊÞàt úĞKÅ KHuĞ ŽKg ÉÇĞt ĠotYKIIŽFÞ

.KŽHuətyĞÇ ÚNÇÅ ÁÇÜ Żt KŽHuDZKÜÇ

"NÊØNJDZ" NŽæŽÜĞt ÉÇÜÇ ÚDÉ±Å ÉÇÜ ĞUDDo ÇĞ ĵÇ ÚKHuoÞÊfÞ I ØÜĞt NŽtÊÇ ÉDzÇŽsKÅ ĵÇ

.Żt KĠKÜŽ "2yDzŠ" ÉDDÇÅ æÊÇ ÁĞF KHuÇŽŠÅÞ NKØTĞt ŋlHuÅ ÁĞF :NÊØÜdžĞt KHuÇÇhKÜÅ

yØĞÞ ÜÇæÊĞĞt KĠyĞtÞÞ

.ŋlæyÜ ŋæKHuDzĞt ŋfÊəÞ ÚDKÉ±ĞtÞ t ÜÇĞt ÉDzÇŽsKÅ ĵÇ

:ŋÅtyDžĞt ŽNDž ĞŽÊÇ ÉoÊgtzÅ tNÉÇÜ ĵÇ ÁĞF ŋstŽyĞt yÜKÉÇ ÉDzNgŽKII ĵÇ Ĝg ÁĞF

KDzÇÉəŽ ĠÇÇĞt ÇtYÇ ÛÇæÊÇ ÛŋDzæÊ ÚĞèY Ú2ÞKĂĞt Ú t DzæÊ ÚDKəÞ ÛÇKsÞ ÛŋØətÞ ÚÇæÊÇ ÚDKŽsÇ ÚŋlæyÜ ÚNÊĠÊ"

KDzæyHuæÞ KDzÉəNæ ŽÇ ĞÊÞŽÜ Żt ĵÇ ŋØΣtŽ ÉDzəÊÜæ ĵÇ ĞgÞ KŽKÅÅtÞ ĞĠÅt Ĝg ÁĞF

ĵØŽKKÜĞt KŽ Ż yŽUĞt ŽÇ KDztNÜY ÊÜƏÞ KDzoKØDzÇÇ Ĝg ÃÉTØĞ ţÊdžĞtÞ ÊØUĞt ĠØə KŽĞ

باسمين

# ĞŁǵÀǫÀŋ ğÀHUŸÛÔŋ

| | |
|---|---|
| Financial Market | ƀÀţä ȧƶÊöä |
| Surplus Units | ŘəÀÀöä ğäÆǵş |
| Déficit Units | ÂDzŽöä ğäÆǵş |
| Stock | Ļƶèĵä |
| Bounds | ğäÆÀÊöä |
| Primary Markets | ĞŁöşĵä ȧäƶèĵä |
| Secondary Market | ƀƶǫÀǯöä ȧƶÊöä |
| Lenders | ƙřÀǫÖţä ĞÀƶ |
| Borrowers | (ȡȡÀŧǯǫÊţä) ƙřÀÖţä ĞÀƶ |
| Moneys Capital Market | ȯÀţä âłø ȧƶè |
| Money Market | ĞÀÆÖÀöä ȧäƶèĵä |
| Efficient Capital Market | ǵúÀÒöä ĞŁöÀţä ȧƶÊöä |

## ǬƜǤǿǟ ǸǺǛƞ

ɃǾǿǟ Àŋɟǟ ÛȴȚɅÆǿ ǦǵÅǪţǟ ǦȣǿÅţǟ áǿǟȤȾŸǿ ǒȤȮǿǟ ǸȣÔǺǫǿǟ Ž ȷȤǤȡȴÀɅ ȸɅǾǿǟ ȸɅÀȾǯǪÊȾŸǿ áȤÎɅţǟ ȣÆȚǟ ǦȣǿÅţǟ ȧǟȤèɟǟ ÆȞǨ

ǒɍǘȽ ȸȮȾǪɅ Ǵǵ ȧȤÊǿǟ Ž ÅǿǟşáǗ ȯşǟÆǪǨ ɣǿǟ ǧÅõÀÎǿÅǽ ǦǑŸȞǪţǟ ǦȞȣȞÔǿǟ ǦȣǿÅţǟ ǧÅŋȤŸȞţǟş ǧÅǪÅȣǤǿǟ ȸŋ ǿÆę ÀȤȤǨ ǼŸÛǪɅ

.ǥǿÅÀȮǿÅǽ ȤÔǪǨ ȧȤè Ǿș Ž ǦɅáÅȝ Ǩȡ ȡȤÅǽǿǗ ȨȣǾǑş ȴǿǿǟǿÀę ÆȣȉÀǨ ȸŋ

áÅÔǪęɍǟ Ž ǦȞɅÀÊǿǟ ǧǿǿȤÛǪǿǟ ǦǤõǟȤţ ȴǟǿÆǿǟ ÅȚȣȞè ɁŸȝ ǾȣǿǗ ɍǕ ɄȽ Åŋ ǦȣǽÀȞǿǟ ȯşÆǿǟǽ ǧÅȍǿȤǤǿǟ ǟǿÅǾ ȷǕ ȼȣȤ ȵÌ ɍ Åɥş

.ȼùÅÎɸ ȮȝÅÅǿǟ ǿÀǂǟş ǦȣèÅèɟǟ ȼǨÅȣõǿ ȼȣȤ ǦȣǿÅţǟ ȧǟȤèɟǟ ǨȞɁɍǕ ɃǾǿǟ ÛɄţÅȞǿǟ

## Résumé

The capital Markets considred as a focus goal to the investors. They efficiency allocation of variable financial resources. This issue require some rights financial data and information about the fims that financial cumentits tools in the market to governance hies becisious and achieve extra ordinary profits in contest of efficiency market.

So we are sure that the stock markets experiences in Arabian country. It just an evidence of its sought to adapte the rapidly development in the global economy which the financial markets inside it. As the main support and the effective Motor Activity.

| | |
|---|---|
| I | ŏÅƷå |
| II | ɟÅƸÀƷş ÀȮÌ |
| III | ŏåÆŧŮ |
| IV | ĞŒǵÅǫÅŋ ğÅHŬŶÛÔŋ |
| V | ǪHUĞŏå ÒÅŶŋ |
| VI | ğÅƸǫǾå ĞŧƷÅę |
| VII | ȯşåÆƷå ĞŧƷÅę |
| VIII | ȯÅȮÌ ɟå ĞŧƷÅę |
| IX | |
| X | |
| | ĞŋÅƷ ĞŋÆŏŋ |
| Ů | ÆŒƬǫ |
| Ů | ǪHUĞŏå ĞŒŏÅȮÌŮ :ŕşŮ |
| ā | ǪHUĞŏå ğÅŒŕÀƸ :ÅŒŋÅǫ |
| ā | ĞèåǿÆŏå ĞŒƵŮ :ÅƵŏÅǫ |
| ā | ĞèåǿÆŏå ȣåÆŧŮ :ÅĤżåǿ |
| ğ | ĞèåǿÆŏå ƴƬÅŋ :ÅÊŋÅȁ |
| ğ | ǪHUĞŏå ĞÛȁ :ÅèåÅè |
| ğ | ǪHUĞŏå ğÅƷƸȮ :ÅĤżÅè |
| | ĞŒŏÅţå åƷèɟå ȯƷǵ ĞŋÅƷ ŮåÅĞŋ :ȯşɟå ŌÔÅŏå |
| 02 | ÆŒƬǫ |
| | ĞŒŏÅţå åƷèɟå ĞŒŧÅŋ :ȯşɟå ǪHUĞţå |
| 03 | ĞŒŏÅţå åƷèɟå ǿƷÛĶş gü Ì ψ :ȯşɟå ÆŸÛţå |
| 04 | ƃÅţå åƷÊŏå ƵÀĤĶ :ƆÅƵŏå ÆŸÛţå |
| 05 | ĞŒŏÅţå åƷÊŏå ĞÅŒşş :ǪŏÅƵŏå ÆŸÛţå |
| 07 | ȯşɟå ǪHUĞţå ĞǫÅȁ |
| | ĞŋåÅÔǫŕå ǫǪŒƵş ǫĞåşåŮ ÛƃÅţå åƷÊŏå ÀȮÅƷ :ƆÅƵŏå ǪHUĞţå |
| 08 | ƃÅţå åƷÊŏå ÀȮÅƷ:ȯşɟå ÆŸÛţå |

| | |
|---|---|
| 11 | .....ĞĒÒÀţā ȧāẓèɨā Ž Ōŋ,ÀĦǫòā ÕŢ ĞĒÒÀţā ğāşāɨā :ƆÀǯòā ĀĒŸÛţā |
| 14 | .....ĞĒÒÀţā ȧāẓèɨā ĞĒƵÛ :ǬÒÀǯòā ĀĒŸÛţā |
| 15 | .....ƆÀǯòā ǬĦUĢţā ĞĢ|Àṅ |
| | ĞĒÒÀţā ȧāẓèɨā ţāẓ|Û :ǬÒÀǯòā ǬĦUĢţā |
| 16 | .....ȯşāÆǫòāş ȯāÆÒǫā ǬĒǵ ȯŋ, ĻĒÊÕǫòā:ȯşɨā ĀĒŸÛţā |
| 17 | .....ĞȯşāÆǫţā ğāşāɨā ǬĒǵ ȯŋ, ĻĒÊÕǩ:ƆÀǯòā ĀĒŸÛţā |
| 18 | .....ĞȯşāÆǫţā ğÀDzǫÀţā ĀÊÊǵ ĻĒÊÕǫòā :ǬÒÀǯòā ĀĒŸÛţā |
| 19 | .....ǬÒÀǯòā ǬĦUĢţā ĞĢ|Àṅ |
| 20 | ..... ȯşɨā ÕÔÀòā ĞÒŸṅ |
| | ĞĒÒÀţā ȧāẓèɨā ȯẓÛǩ âÀĒę :ƆÀǯòā ÕÔÀòā |
| 22 | .....ÆĒƵǫ| |
| | ĞĒÒÀţā ȧāẓèɨā Ž ĞĒÒÀţā ğāÀÀÌúţā :ȯşɨā ǬĦUĢţā |
| 23 | ..... ĞĒÒÀţā ğāÀÀÌúţā ĞĒŁÀṅ, :ȯşɨā ĀĒŸÛţā |
| 24 | ..... ĞĒÒÀţā ğāÀÀÌúţā ţāẓ|Û: ƆÀǯòā ĀĒŸÛţā |
| 25 | .....ĞĒÒÀţā ȧẓÊòā ȯŸȝ ȢāÀÀÌqāş ĞāÀęÀòā :ǬÒÀǯòā ĀĒŸÛţā |
| 27 | .....ȯşɨā ǬĦUĢţā ĞĢ|Àṅ |
| | ĞĒÒÀţā ȧāẓèɨā ğȯÀÀõ :ƆÀǯòā ǬĦUĢţā |
| 28 | .....ğúÀȮòā ĞĒÒÀţā ȧāẓèɨā ĞĒŁÀṅ, :ȯşɨā ĀĒŸÛţā |
| 29 | .....¢ǫĒƵÛş ȯẒȮòā Ƀ̄Àţā ȧẓÊòā ğÀĒŸÀẓ :ƆÀǯòā ĀĒŸÛţā |
| 31 | .....ÀŐÀęẓĦṅş ĞĒÒÀţā ȧẓÊòā ğȯÀÀõ ţāẓ|Û :ǬÒÀǯòā ĀĒŸÛţā |
| 34 | ..... ƆÀǯòā ǬĦUĢţā ĞĢ|Àṅ |
| | ĞĒÒÀţā ȧāóşɨā Ž óÀŧǯǫèŕā :ǬÒÀǯòā ǬĦUĢţā |
| 35 | .....ĞĒÒÀţā ȧẓÊòā ÿÀĒę ğÀĢŸÛǫṅ, :ȯşɨā ĀĒŸÛţā |
| 36 | ..... ĞĒÒÀţā ȧāẓèɨā Ž óÀŧǯǫèŕā ÀÙÀƯ :ƆÀǯòā ĀĒŸÛţā |
| 37 | ..... ĞĒÒÀţā ȧāẓèɨā Ž ÆȝŸǫòā :ǬÒÀǯòā ĀĒŸÛţā |
| 39 | ..... ǬÒÀǯòā ǬĦUĢţā ĞĢ|Àṅ |
| 40 | .....ƆÀǯòā ÕÔÀòā ĞÒŸṅ |

| | |
|---|---|
| | ĞŒżÀĤöä ȯşÆöä Ž ĞŒöÀţä ȧäøşɟä ȧäzèÙ ĻŁÙ ĞöÀǵ Ğèäøå :Ǫöäžöä ÕÔÀöä |
| 42 | ..... ÆŒŽǫ |
| | ɟÀŧĤż ĞŒöÀţä ȧäøşɟä ȧzè :ȯşɟä ǪHUţä |
| 43 | .....ĞŒöÀţä ȧäøşǫö ɟÀŧȝ ȧzè ȯzǵ ĞnÀȝ Ğ‡ :ȯşɟä ÆŸÛţä |
| 44 | ..... ĞŒöÀţä ȧäøşǫö ɟÀŧȝ ȧzè ĞŸȮŒŁ :ƆÀžöä ÆŸÛţä |
| 47 | .....ĞŒöÀţä ǧäÀÌúţä ĻŁÙ Õş Ž ɟÀŧĤż ĞŒöÀţä ȧäøşɟä ȫzŸè :Ǫöäžöä ÆŸÛţä |
| 51 | ..... ȯşɟä ǪHUţä ĞǫÀn |
| | ȳʌzȮöä ĞŒöÀţä ȧäøşɟä ȧzè :ƆÀžöä ǪHUţä |
| 52 | .....ȳʌzȮöä ĞŒöÀţä ȧäøşɟä ȧzè ǧüÎφ :ȯşɟä ÆŸÛţä |
| 53 | .....ÀőäÀÌúńş ĞŒöÀţä ȧäøşǫö ǩʌzȮöä ȧzè Ž ĞDZøÆţä ǧÀõÀÎöä :ƆÀžöä ÆŸÛţä |
| 57 | .....ĞŒöÀţä ȧäøşǫö ǩʌzȮöä ȧzè öäåÙ ĻŒŒÖǩ :Ǫöäžöä ÆŸÛţä |
| 60 | .....:ƆÀžöä ǪHUţä ĞǫÀn |
| | ƀåzĤÊöä ĞŒöÀţä ȧäøşɟä ȧzè :Ǫöäžöä ǪHUţä |
| 61 | ..... ĞʌåzĤÊöä ĞŒöÀţä ȧäøşɟä ȧzè ǧüÎφ :ȯşɟä ÆŸÛţä |
| 62 | .....¢ǫŧŢφŲş ƀåzĤÊöä ĞŒöÀţä ȧäøşɟä ȧzè Ž ĞDZøÆţä ǧÀõÀÎöä :ƆÀžöä ÆŸÛţä |
| 67 | ..... ƀåzĤÊöä ĞŒöÀţä ȧäøşɟä ȧzè öäåÙ :Ǫöäžöä ÆŸÛţä |
| 68 | ..... Ǫöäžöä ǪHUţä ĞǫÀn |
| 69 | ..... Ǫöäžöä ÕÔÀöä Ğöƴn |
| | ĞnÀĤöä ĞǫÀĻä |
| 71 | .....ĞǫÀn |
| 71 | .....ǰəÀǫÀöä :ŕşÙ |
| 72 | .....ǧÀǵäÀǫęŕä:ÀÆǫÀǫ |

**ȯşåÉƨå âÀƬz**


| الصفحة | ȯşÉƨå ɟåzʌƷ | ĻęÀȯå |
|---|---|---|
| 48 | ƷæåÀȯå ƷæÀȯÀæ ǦφøÀÀÕŋ 2009 ȯşɟå ƷæÀȯå Ž ğÀõÀÌ ÈŘ ?ŸƷɟ ǦȯşåÉǫţå ĻƬèɟå ɟåøşå ȯÉĦŋ ɟÀƭƷ ȧzè Ž 2008 | .1 |
| 49 | ɟÀƭƷ ȧzè Ž 2009ȯşɟå ƷæÀȯå Ž ÀƷÀÀĸøå ÀƷõɟå ÈƭĻå ğÀõÀÎȯå ĻƬèŮ øÀĦèŮ Ž K8ǫȯå | .2 |
| 49 | ɟÀƭƷ ȧzè Ž 2009ȯşɟå ƷæÀȯå Ž ÀřÀÀYå ÀƷõɟå ÈƭĻå ğÀõÀÎȯå ĻƬèŮ øÀĦèŮ Ž K8ǫȯå | .3 |
| 50 | (øÀʌʌǻ ɟzÉŸţÀæ) 2008 ÿÀƷ ǦʌÀƬʌȯ ğÀõÀÌ ÈŘ ÕŘzɟ dzÀæøɟå ȯŋ, ÉǦȧzȯå ĻƬÊȯå ǦÔǦ | .4 |
| 51 | ɟÀƭƷ ȧzè Ž ȯåǻɟå âÀÉę ğåÀÌúŋş ǦÉDzÉĸåÀǫèqå ȽåÉŁɟå ĘÕƠ Ɣȯå ǰŋåƎȯå | .5 |
| 55 | 2010 ÿÀĦȯ ĸʌzÒȯå ȧzè Ž ğÀƷÀÛÕȯå ÀÌúŋ | .6 |
| 56 | 2010 ÿÀĦȯ ĸʌzÒȯå ȧzè Ž ÀƷÀÀĸøå ğÀõÀÌ 5 ÀƷõŮ | .7 |
| 56 | 2010 ÿÀĦȯ ĸʌzÒȯå ȧzè Ž ÀřÀÀYå ğÀõÀÌ 5 ÀƷõŮ | .8 |
| 56 | 2010ÿÀĦȯ ĸʌzÒȯå ȧzè Ž ŕşåÉĸ ğÀõÀÌ 5 ÀƷõŮ | .9 |
| 59 | 2012ÿÀĦȯ ĸʌzÒȯå ȧzè ğÀõÀÌ ŘĦæ dzÀæøŮ | .10 |
| 65 | 2011 ÿÀĦȯ ǦʌǻzĦÊȯå ȧzè Ž ğÀƷÀÛÕȯå ğåÀÌúŋ ȯåǻŮ | .11 |
| 66 | (2011 ÕʌÀzŮ)ǦʌǻzĦÊȯå ȧzè Ž ǦȯşåÉǫţå ĻƬèɟå ǻÉƷ ǾÉǦ ȯŋ, ÀÙÀÎφ ÀƷõɟå ÈƭĻå ğÀõÀÎȯå | .12 |
| 66 | (2011 ÕʌÀzŮ)ǦʌǻzĦÊȯå ȧzè Ž ǦȯşåÉǫţå ĻƬèɟå ǦƭÉę ǾÉǦ ȯŋ, ÀÙÀÎφ ÀƷõɟå ÈƭĻå ğÀõÀÎȯå | .13 |
| 67 | (2011 ÕʌÀzŮ)ǦʌǻzĦÊȯå ǦÉȯÀţå ȧzÊȯå Ž ğåÀÌúţå ȯåǻŮ | .14 |

**ȯȦȮȚ ɟȧ âȂȚȥ**


| الصفحة | ŌȮ Î ȯȧ ɟȧȥȦȝ | ȴȩȀȯȧ |
|---|---|---|
| 07 | **ƀȦţȧ ȧȥÊȯȧ ǦȦǤȘȘ** | .1 |
| 11 | **ƀȦţȧ ȧȥÊȯȧ ȀȮȦȝ** | .2 |
| 34 | **ǥÉȦÉƨȧ ǧȦȵȥŸȞȴŸȯ ǦǤȩȥÊȯȧ øȦȞȅɟȧ ǦȩȦDzȤȅȧ** | .3 |
| 64 | **(2011 ŌȦȀȥȯ )ǦȦȧȥȞÊȯȧ ǦǤȮȦţȧ ȧȥÊȯȧ Ž ǧȦõȀ Î ȯȧ ȝǤȴƨ ȴȚȅɟȧ ȯȘȧÉǩ** | .4 |

# hUDŽFY hUDŽqtSDŽ

## :ÆÉÆÇ

ĞĤÀÊöä ğåózÛóä ÕÉg dn Ğęę Ğæ dn ∃ÕÛ ÅÀÉÓ ÕŧÇŞ ĞŧÇŢä ÇÉÓÅŢä dn ĞÉÓÅŢä åzèåä ţzřzn ÉĤÀ
gøşÀř ĶĦřÛ Ż dnş .ĶŸnÅĤóŢä ğÅDZÅgş ğÅGdø ÇĞÎóö âÅèåä Ž åzèåä ØØŧ ğÉDZş æÛ Ûţzřzţä åØŧ Ž gÀŧóÊţäş
ĞŧÉŸè ğåzÆę ĘŸnş ÛğÅÇşÀÎţä ÕÀzÇş ĞŸnÅ]å åznåä âşÚø ÉÎg Ž ÅŧÅÊĶ ÇÇÇz. ĞÀÅÂÔęęå ğŸnÅĤţä ÅÇónÂŸóèä ĞÉŧóg
řÅÎÀöä ÆÇåzDZ ZŸóU Ž ÀóÚĶ æÛ .ØDZşåä ÅÉĤóţä ÅŧØşÅ dnş ÅŧÅzDZş dn ÅÇóÉZÛ ÉŧóÊĶ ĞÉÓÅţä åzèåÅz ÛØÅŧóèŸö
.ØÅzõø şÛ ØÌÅĤóöä ÕÉg dn ĞöşÅ ÇÛ ÅÂÔęęå ĞÕÉÛg ÈÓĤÀ ÀÌún ĞæÅžn ÉĤĶ Åŧõ .ØæÀóÚĶ ØÉÆ Ķęzöä Žş ÇÅÂÔęęå
gÅÉŢ ÕÀèzæ ÅÇÀÉşzĶş åznåä ÆŧÇÇ ÕŧĤĶ ĞÀØÅnÅä ĞÉşÛ ÇÛ ÇŧÇ ÅŧÕ .ÅŧÕ ÅÅŧ dnş
Ęg ÕÇÇ Ÿöä ĞÉÓÅţä åØşåä Ž ğåØÅŧóèŸä ĞÛèåzæ ÕÓæ ÅÓÅ ÇÇÇÅŧ ÅÉÕÅöäş ÇÅţä åzÊöä Ž ĞŸÀèÅ ğåØÅŧóèä ÕÓÌ Ž ĞnzÅnünş
.ğåÉÀÊŸö ĞĞÊÅÓÅæ şÛ dnÉöä åzÕg şÛ ÅÇèåä ÕŸnÅ ĞĞÊÅÓÅæ ÓÅÅæ ÅŧÕ ĞÉÓŸţä
ÅÕÛ dn ĞÉÓÅţä åzèåä ÉĤĶ ÕÓØÓş ĞÉÓÅĤöä ĞnşÀţÅæ ÅÊÓĶ ÇÅţä åzÊöä Ž ÕnÅĤóöä ĞĤÉĞÙ ÅÛ ÇÛ gØÅÌÇä ØÉÓş
åznåä âşÚø ÇØz ÅnÅŧ ŸnÅÇş gàÅóu ĞÀØÅŧóèä ĞÒÀz ÉĤĶş ÇşÉöä şÛ ÇŸ‡å ÇzóÊţä ÇŸÇ åznåä ŸnÅĤĶ åzèåä
ĞÉŧÀóöä ÉÉÕÓ ÉÔę ĞÀÉÕÅöäş ĞÉÓÅţä ÅÇóèÅÉè ØÉÅÀĶş ĞnÀŸöä ĞÉŸÀzŧóöä ÅŐÅDZÅÉóg ÉÈ dn ĞöşÉöä dØÓ Åŧõ ĞÉŸ‡åş ĞÉĞÀDZåä
.ĞÀÅÂÔęęå

‡ĞĶ ÅÇÉŸÇ ĶŧóĞş ÅŐÂÉn Ÿöä ĞÀÅÂÔęęå ØşÀŢöä dn ÅĤæÅp åÕ ĞÉæÀĤöä åşÉöÅæ ĞÉÓÅţä åØşÇóä åzèÛ ÕÅÎÛ ÕĤöş
åzèåä ØØŧ Õźn ÉzDZş åÛş ÛÇÀÉÉÅä ÅÅÂÔęęå ÿÅnÛ åÂDZÅÇ ZęÇş ÅţÅÛö ÇØöä ÅÇÉz ÇÅţä ÉÛÅz ĞÒÅn ÛØÉz ĶÊöäş ÇÇÀöä åØŧ
gÀóÅóóţä ğåÅnÉţä ÇP ĞÉŸŧÇ ÇÉDzÎĶ ÕDZÛ dn ÇÅţä ÅŧÀÅÇDZ ÕåÅÛ ĶÊØ Ž ÅŧÇn åØşÅ ÉĤŸÀ åÛ ØÛÛ dn ŸÀĤöä ÀÛÕöÅæ
ÅÉÇ ÕÉg dnş ÛÅÇÅÎÛ ÀÀØÅĶş ØşÀş ÕÉg dn ĞÉæÀĤöä ğÅÒØzÅöä ĶÅŸóÀå Éęş .ĞÀÅÂÔęęå ĞÉŧÅóöä ĞnÉÇ ÅŧÉÉÅÓş
.ĞÉÓÅţä åØşÇåä åØzèüæ ÙĞĶÀĶ Ÿöä ÒÅÂÔÇåş ğÅŧÊöä dn ÅŧĶdş Åõ ĞÀØÅz ğŸnÅĤóöä ÇDzÇş ÇÇÇz ĞDZØÉţä ğÅõÀÎöä
ĶÀzÓöä ÛÅŧÇ ĞÒØzÅõ ÓÀzŧóöä ÓÅf Ž ÇĶÅõ ÅÙØzÀÛ ÇÛę Ån ĞÉæÀĤöä ğÅÒØzÅöä dn ÉÕ ÕÉÇÅ ÇĤÊöä ØØŧ Žş
åzèåä Ž ÓÅÅ ØÉŸÇ ŧŧ Åŋ ĞØÅÓn ÇÇÉz ÀØÒ dn ÇdÀöä ÇŸÇ Ÿöä ÛØÉÅÀöä ĞÉæÀĤöä ÅØÅDzóöä dn ÅŧØÅĞÇÅæ ĞÀØzĤÊöäş
ÇÛ dnÓÅ Ÿöä ĞÀnÅÓöä ğåØÉÓöä dÇ ÇĤĶ ŕ åzèåä ØØŧ ÇÇÇz Ž ĞÉÓÅÛÀöä ĞŧÉÓöäş ØÅŧóèŕåş ÓşåÉöä ÇDzÇ ÛŕÛ ĞÉţÅĤöä
.ÅÇÕÓÓÓ

åØşÅæ ÓşåÉöä ÓÅf Ž ĞĤÀÊöä ğØzÛÓÓ ĞÉæÀĤöä åzèåä ĞÕØzn ÇÉn Ån zŧ ĞèØÉöä ØØŧ ÓŸn dn ØØzöä ÓÅÓÀÌqä
:ĞÉÓÅöä ĞÉÇÀÅöä ğŕÚÅÊöä dn ĞŸÇ ÀÇĶ ÇÊÉÀöä ÓÚÅÊöä ØØŧ dÇ ĞæÅDZRÓş ÝĞÉÓÅţä

- ÝÅÇØzÛ ÀÅæÛ Åŋş ÛĞÉÓÅţä åzèåæ ØzÕÕţä Åŋ ❖
- ÝÅÇŸŸÁóĶ Ÿöä ÀÙÅÁţä Åŋş ĞÉÓÅţä åzèåä ÿÅÉę ğÅĞŸÛóŋ Çŧŧ Åŋ ❖
- ÝĞÉÓÅţä ğÅÀÌúţä ĞÉZÛ Çŧŧ Åŋş ÛĞÉÓÅţä åzèåä gÓÅÅÓæ ØzÕÕţä Åŋ ❖
- Ýåzèåä ØØŧ ÅÇóÕÕg Ÿöä ğÅÅÇóqåş ÇÅóÅóöä Çŧŧ Åŋş ÛĞÉæÀĤöä ĞÉÓÅţä åØşåä åzèÛ ØŧÛ ÇęåŞ zŧ Åŋ ❖

## :ğÅÉŘÀÅöä

❖ **:òşĵå** ÅŻ ĵÅÉÊÉáø ĵÅ3ZŢ ÅTş ÅŻΛÀQÎη ĞÉöÅţå ȧåøşĵå ÜĦəÅæ 3ŧθ Ỿöä ÜŁ ĞÉöÅţå ȧzÊöä ĵÙ ÅŁáÅÅAη ĞÉŘÀz БÙ ÆÅQÊŘ .ĞΛÆÖΛöä ȧzÊöäş ĞÉöÅţå ȧåøşĵå ȧzè

❖ **:ĞÉŢÅŽöä** dbηş ÜúÅõ ÐÂÕÀη ÕΛäş Õη,ÅÒQη, ŽÀÔη, àÅŻDZ ȧzDZş Ž Õžŧ,QŘ ĞÉöÅţå ȧzÊöä ÿÅÉę ğÅĞÝÛQη, ĵÙ ôÀQÅŘ .(ğåÆΛèş ĴŻèÙ) ĞÉöÅţå ğȧşȧĵå ZÝQƯ øÅŘèÙ Ž ğÅĞÝÖQöä ÅŁÀÙÀƯ

❖ **:ğŽöÅŽöä** ÀÙÀÅţȧş ÆÈÀÒţå ĵÙÎȧ dbΛÀŧŽQÊţå ğÅŘęzŘ ¢ÉZ ĴŻÊöä ÀŘè ÈÒŘΛ ÐØöä zŁ ðZÒöä ȧzÊöä ĵÙ ôÀQÅŘ .ȧåzèĵå øzÛŘ âÅÉÖö ÀQη,şøÅæ ĞÉöÅţå ğåÀÀÎúţå ÕŽQş .ĞÉÝĞÖQÊţå

❖ **:ĞŘæåÀöä** Åη, ÅŻΛη,ş ÛÖΛzŧQöä òÅf Ž gKĞÕ ÅÙåzÎÙ 3Ûę Åη, ĞÉæÀŘöä òşÆöä Ž ğÅÒøzöä ÕÅÅŁ ĵÙ ŕÙ ĞÉŘÀÅöä ØØŁ ÆÅQÊŘ .gÆÕåø òåÅŘ

## :ţzŘzţå ĞÉŻÙ

òÅŧ3ĵå ğÅηzŢΛţ ÙæåÀöäş Ðøz‡å ÅŁøşáş ĞΛáÅÔQęŕå ĞÉÝŧŘöä Ž ĞÉöÅţå ȧåzèĵå ĞÉŻÙ òÝη dbη, ¢QÉŻÙ ÕHUöä ţzŘzη, ÆŧQÊΛ ôÀ3 ¢ÉZ ĴQΛ ÐØöä ÂÉΣå ÜŁş ğÅ3şÀÎţå 3ęåzò ĞÊÕÅŘöä gÙÀţå ÅÆÙ db3 ÝŘz ÛĞÉηÆĴåş ĞÉöÅţå ÛĞΛáÅÔQęŕå ğÅÙÅÎΛöä ZÝQÁη .ğÅÕÀÎöäş áåÀzQò øÅŧŽQèŕå ÒaÅèş ĴŁÙ dbη, ÆŘK ÜŻz ÛÀηØå ÆηÅƨÅæ ÕΛzŧQöä Ž ÅŻÉÝ3 ÆÝÛöäş ÆηÅDZ dbη, ğåÀηÆţå

## :ţzŘzţå ØåÆŁÙ

❖ ţåzηÙş ÿzŻÁη, ÆΛÆÒşş ĞŧŻţå ğÅ3zŘzţå dbη, Æğåş Ž ĞÉŧÝ3 ĞŽÅÊη, ĆÆÖK БÙ òzòzöä Ž ÕHUöä ØåÆŁÙ ÒÁÝQK .ÐáÅÔQęŕå ŕÅÎΛöä Ž ÅŁøşáş ÅØÅÉöÙş ĞÉöÅţå ȧåzèĵå

❖ .ĞÉæÀŘöä òşÆöä Ž ĞÉöÅţå ȧåøşĵå ȧåzèÙ ĴŁĵ ÜƩØÅQöä øzÛQöä ôÀ3

❖ .(ĞΛázŘÊöä ÛŘΛzÒöä ÛĵÅŧ3) Ĝèåø Æöä ƙ3 ĞÉæÀŘöä ĞÉöÅţå ȧåøşĵå ȧåzèÙ 3ęåş ĵÅÉæ

## :ÕHUöä ĵŻΛη,

:ƙDzŻΛη, ƙæ ŽÂţå Ż ÅŻĞqåzDZ ZÝQÁη ĞÙÅǵqåş ĜèåøÆöä ØåÆŁÙ ÉţÕÒƠ БÙ òzòzöä ĞÉØæş ţzŘzţå ĞŘÉĞÙ БÙ ÀŢΛöÅæ ĞΛÀŢΛöä ÆηåzDzŸö ôÀ3 dbη, ÅŁÅΛöşÅΛK Ỿöä ÀÒÅΛŘöä ĞŘÉĞÙ БÙ ÀŢΛöÅæ ÒÅŽöäş òşĵå ƙŸÔÅöä Ž ÜÅòzöä ĵŻΛţå åÅŧQ3å Ź ❖ .ȧåzèĵå ØØŁ ğåÀÀÎúηş göÅÅÕ ÛĞÉöÅţå ȧåzèQò ĞÉÆÅöäş

❖ ĵŻΛţå ÿåÆÁQèå Åηĵå ÆŸÛK ş ĞÉæÀŘöä ȧåzèĵå 3ęåş ôÀ3 ÆΛ3 ÜÅòzöä ĵŻΛţå ÿåÆÁQèå Ź ÕöÅŽöä ÕÔÅöä Žş .gKηĵå ğåÀQÅöä òÝη ȧåzèĵå ØØŁ öåÅÙş ğåøzÛQöä ÆÒø ÆΛ3 ÜŸÆŸHUQöä

## :ÕHUöä ĞÛη

.òzÔz ĞQÝQ БÙ ĜèåøÆöä ØØŁ ĴÉÊÕQæ ÅΛŧę ÉĞè Åη, ?Ÿ3 öÅΛæş

ةلاحلا ةيلمعلا "ةيلاحلا ةلاحلا" ىلإ ةيلاحلا ةلاحلا ةيلمعلا ىلإ ةيلاحلا ةلاحلا ةيلمعلا ةيلاحلا ةلاحلا ةيلمعلا ةيلاحلا ةلاحلا ةيلمعلا

# ünjŬε üTƨllε

# hŸllƒdžllε 5εNjƨŬε hŸljƒdž

**:ÆÉÉÆ¢¢**

ȧȧȥȅȅȣȧ ǧȣȥÛǩ ÆÉÕȥ ÛǦÉȣȥÆÉȣȧ ǧȦȩȤȞȣȣȧȥ ǦȦȣȦDȥȣȣȧ ȣȦȧȣȣȣȣȧ ÆÉÕȞǩȥ ǧȣȦÔǩȣȣȧ ǦÉȦÕǩ ȣȦȦȦȧȧȧȥ ȢȧȦÔȥȩȣȣȧ ȳÆÉÕȥȲȣ ȧȦȤȣ
Ž ȳȦȦ ȣȥȧ ȣȣȥ ȧȧȥȅȅȣȧ ȣȣȦ ȣȣȦ ȳȥÕǩ Ȧȥ Õȣȣȥ Ûȣȧȥȅ Æǧ ȣȲȣ ǦÉȥȦȦȣȣȥ ǦȥÆÉȣȥȧ ȣȥÆÉȣȧ Ž ȥȣȦȣ ȳȦȧȥȦȦȣ ȣȤȦ ȣȤȦ ȣȣȦ ȣȣȦ ȣȣ

[illegible]

[1] [illegible] 2010، ص 12.

[2] [illegible] 2008، ص 14.

« Financial Market »

[1] .15-14

[2] 2009 .253

[3] 2008 58

[4] 2009 67

ğåÉǵş ďŋ ÅT Ğŋàϒďä ďåzŋ¸ĵå ?Ÿ3 Ƃ̇Åţä ÂDzĦďä ğåÉǵş ďzÔǵ KÊŒk Ž ĞŒďÅţä åzÊŸď ĞŒèÅèĵå ĞÅŒşzďä ÕŽţƀQk .Ƃ̇Åţä ŘəÅÅďä

ÅƬQŸŽŋÙ ďŋş ďåzŋ¸ĵå ďŋ ÅŘəÅz Õŷď Ÿďä ĞŒ3ÅţƀQDZŕåş ĞΛÅÅÔQęŕå ğåÉǵzďä surplus units ŘəÅÅďä ğåÉǵş ÕŽď ÕŒǵ åşÂǩ Ÿďä ƱŁ ğåÉǵzďä ØØŁş .ĞŋzÒΣå ÅŋÅŒǵÙş ĞHuDZÅΛďä ĞΛÅÀÅďä 3ΛøÅÎţåş ÅǵÅåøÙ ĘÕƠ Ÿďä ğÅÕÀÎďä ÛďΛÅÀQ¸ĵå åÅÀz¸ĵå .ďåzŋ¸ĵå ďŋ ØQDZÅШ åÅÔQęŕå

Åţ (ĞŋzÒǵ ÛğÅÊèúŋ ÛÅåÀzÙ) ĞŒÅØďä ÅŁÅøďåzŋ ÅƬŒÅÒǩ ŕ Ÿďä ğåÉǵzďä ÕŽď ƱƬz Deficit units ÂDzĦďä ğåÉǵş Åŋ¸Ù ďƱn ďŋ ďåzŋ¸Ù ďŋ ØDZÅQƠ Åŋ ÅƬΛŋ åşÂQQď ŘəÅÅďä ğåÉǵş Ƃ̇Ù ďzDzŸďä Ƃ̇Ù ÀÛŘQz ÅƬĦΛøÅÎŋş ÅÕÅǵ¸ø ĘŒÕHuQď ØŒďÙ ŽÅQƠ [1].ĞzşÀĦŋ ŕşÀÌş ğÅÊèúŋ

.ÀÌÅǵŋ Kd¸ş ÀÌÅǵŋ ĸQÕΛÀÛď ŁQΛ ÕΛzƀQďÅz åæÙ

Ƃ̇Åţä ŘəÅÅďä ğåÉǵş ďŋ ÀÌÅǵŋ ÕÒÎď ØDZÅQƠ Åŋ ?Ÿ3 Ƃ̇Åţä ÂDzĦďä ğåÉǵş ÕÔƠ ØŒzş **:ÀÌÅǵţä ÕΛzƀQďä :ďşĵå ţÀÅďä** åØŁş .ĞΛÂŁå ğÅφşæÙ ÛğåÉΛè ÛŁƬèÙ ÕŽŋ ĞÅŸQÁţä ĞŒďÅţä ååøşĵå øåÉÒÙ ĘΛÀù ďƷ ÅŋÙş ÛÀÌÅǵţä ôåÀQęŕå ĘΛÀù ďƷ ÅŋÙ ŘĦď ğÅŋÉN ĞφÅĦQèŕÅď ŁQΛ Ée şÙ ĞŒzÀÔţä gÂƬDZĵå Kd¸ ĞŒďÅţä ĞüÅèzďä gÂƬDZÙ ÁzDZş şÙ ÕŋÉĶ ĵşá ŁQΛ ĵÙ ďÒƐ ÕΛzƀQďä ååøşĵå gÀèÅƧş øÅƀŽQèŕå ÕzΛGÕ gÂƬDZĵå

## ÀÌÅǵţä Kd¸ ÕΛzƀQďä :ƆÅŽďä ţÀÅďä

ØØŁ ÿzÕǩş .ÅŁKd¸ş ğÅÌÅĦţä ĘΛÅÅΛÒş ĸŋüQďä ğÅÕÀÌş ĞΛøÅDzQďä ÕzΛGďä ÕŽŋ ĞŒďÅţä ĞüÅèzďä gÂƬDZÙ ďƴŋ ďŋ Õďæş (KzzQďä ÛÕDZĵ ÛĞΛøÅDZ) ĞzÅÕ ÅƬÅÒÌüď 3åÅzďä ďƴŋ ďŋ Ƃşĵå ÜĸQÕΛÀÛď ŘəÅÅďä ğåÉǵş ďŋ ďåzŋ¸ĵå 3ŒƀDzQď ğÅÊèúţä ÿzÕǩ Ż øÅƀŽQèŕå ğåÅÅƬÌş ţåÉΛqå ğåÅÅƬÌş gÅŒΣå ?Ÿ3 ĸŋüQďä ĘəÅQş ÕŽŋ ĞÒÅŋ ĞŒďÅŋ ååøşÙ øåÉÒÙ ďƴŋ ďŋ ĞŒφÅŽďäş Ÿďä gÉΛÉƧå ĞŒďÅţä ååøşĵå ďåÀÌ Ž ¢ŋåÉÁQèå şÙ ÅƬDZÅQƵ ďƷ ôşÀÕďä ĆÉÕǩ Ž ďåzŋ¸ĵå ØØŁ ÿåÉÁQèÅď ĞÕďÅÊďä ğÅÊèúţä ÅŁøÉÔǩ [2].Ƃ̇Åţä ÂDzĦďä ğåÉǵş ÅŁøÉÔǩ

:ÅƬZÙ ÛƀåÅÔQęŕå ďÅÕďä Ž ĞŒďÅţä ååzèĵå Åď ÿzÕǩ Ÿďä ZəÅşzďä ğƴŒÔÅǩ Åŋ¸Ù

- ğåÉΛÊďäş ŁƬèĵå Ž ğåøÅƀŽQèå Ƃ̇Ù (ğÅÊèúţäş ÅåÀzĵå) ğåÀnÉŋ ÕΛzƠ ĞďzƬè ĘΛÀù ďƷ Õďæş :øÅnÅŕå 3ŒDzÎǩ .ŁƴŋÀùÀƲ ?zQÊŋ ?Ÿ3 ŁƴŋÅşÅÀŋ ?Ÿ3 ďzÔHuŸď ĞŒďÅţä ååzèĵå Ž ÕŋÅĦQďä ğşÅÙ ďŋ ÅŁKd¸ş
- Ž ÅƬŒÙ ĞDZÅΣå Æ3zŋ Ǵǵ ĞƀŒÕďä ŞÅǵ ÕƴÅèş ďŋ ĞƀƬŋ ĞŸŒèş ğåÉΛÊďäş ŁƬèĵå ĵÙ :ÅƬQŒƀΛǩş gşÀŽďä ?Ÿ3 ĞŢzÅ‡å ƱƬz åØď ÅǵÅφÙ Æďzǩ ÈÒĦďä ?Ÿ3 Ďď ďŋÂďä øşÀŋ ÕõďQǩş ÕŸƬQÊǩ ŕ ĞŒďÅţä ååøşĵå ĵÙ ÅƀŒèŕ ÅƬĦŒď ŁQŒz ÕĞÕQÊţä ÅƬŒΛQÕΛ ďŋ gşÀď zƴ ?Ÿ3 Æ3ÅÊǩ

[1] ÛÂÔŋÙğåÉΛφzďäş ĘΛzÊQŸď gÉHuQţä ĞŒÀĦďä ĞÕÀÎďä ÛĞŒÅţä ååzèĵå : ŕzƵ ĵåşÀŋ ÛĵÅŘŋø ÅÅΛÀ 2007 Û 08.

[2] ÛďÀÕď ĘφÈ 3DZÀŋ ÛøÅÅÔďä ÆďƷ Ƃzďŋ ÆŒÊďä 69 Û.

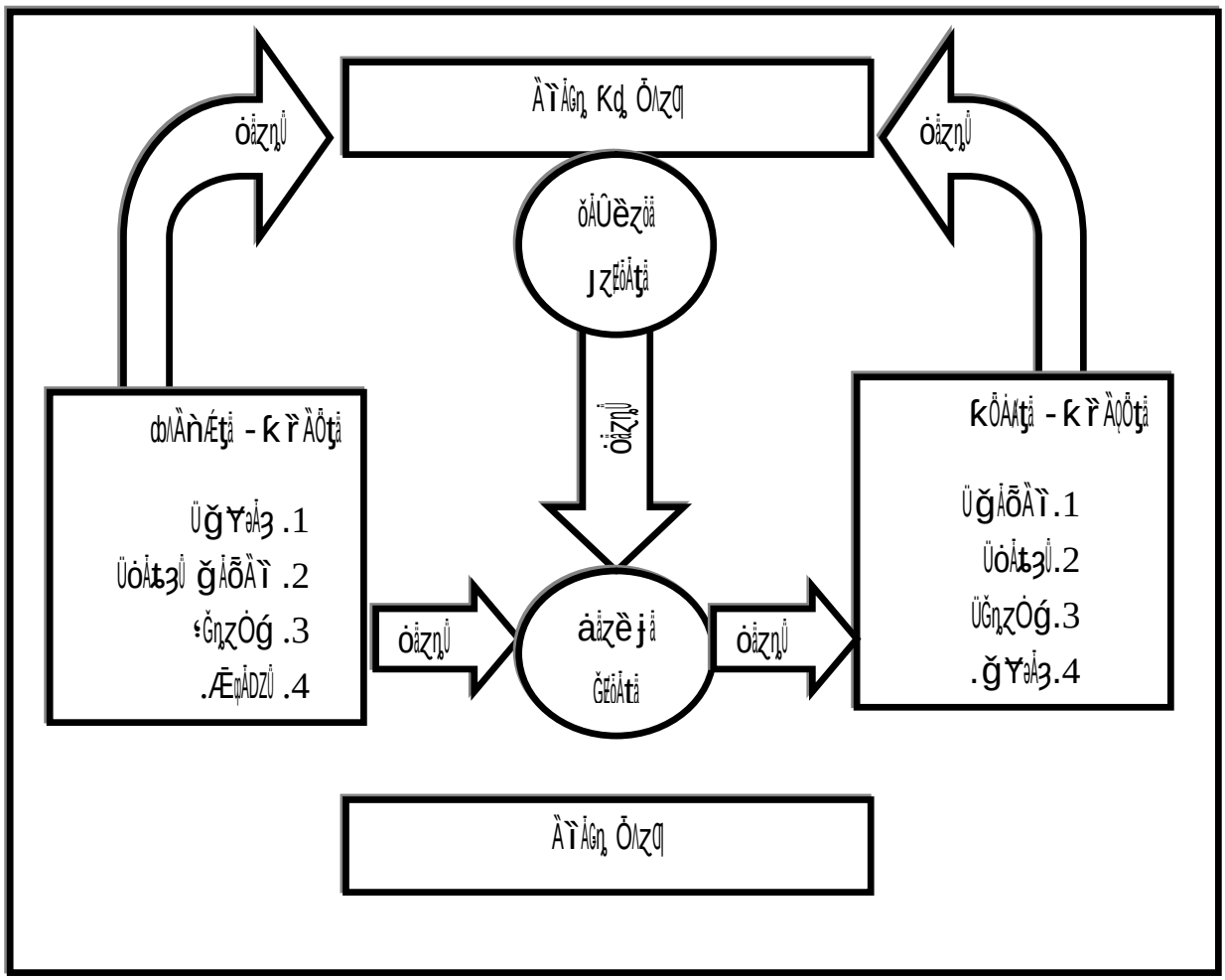
- ÐÊÈÒÛ ÐDZÅΣå ÆÅ3 ÂŁÅDZ ÆÕ¤ БÛ ÐÊÒÅŧå ðåŞÅ¡å ÕÅzHÚÒ ÐÒÅHz ÐŸÊèŞ ÐÊÒÅŧå ȧåzè¡å ¡Û :ÐÒzÊÊÒå ?Ÿ3 òzÔΣå ÕÊ7ÊÈ.
- ÕÅzzŸÒ ÕŁHÚÊÈ Ÿòåş Å7Hn¸ Õn¸ÅHÚÒåş ¢ÈÅÌ Ån¸ş ðŧzÐÕÒåş ÐÊ¤ÅŁÚeŧå ðÅęÅÛÐÒåş ðŧÅÊÐŁÒòå ÐÛèåzÈ :ðÅ3zzÆŧå ÕÊ7ÊÈ ÐÅÅÔÚęŧåş ÐØÅDzÚòå ðŸn¸ÅHŧå ?Ÿ3 ÐÅÌÅÅòå ¡zÆÒÅÈ.
- :ÐÊÒÅÚòå ÆÊÒÅè¡ÅÈ Õòæ ¸ÚÅ :ØÅŁžÚèŧå ÀÙÅÜ ÈÊÅơ ?Ÿ3 gÆ3ÅÊŧå

Û"gÆgåş ÐŸè Ž ÈÊæ ¢n¸ ¢ÒŸÚ Å¸ 3ÊP 3ÊÈ ŧ" : ÛÆÐ¸ ŸŁ3 3ÆzÚòå ÛŘHęş åæÛ ÀÙÅÁŧå ÈHæ ¡ÅÚ¤ ÆÈ ÐÚ¸ÜÚòå ÕÒÕÚÊŧå Ž ÖzÊÈ Æę Ÿòå ¸ÅÈè¡å ØÅHèÛş ÐÊÒÅDZ¡å ðŸŁHòå ØÅHèüæ ÐęŸ3 ðæ ÐÊŸÒÕÚÊ¸ åzÕ3 Ž òzÈÆòå ÐÛ : ÎzHÚòå ÅŁ3 ÀŢÆòå È8æ ¡ØÅ¢å ¢n¸ ¢ÊŸ3 ÉÅÚÆ ÀÅÊÊæş ÐHn¸ ÈÆØÅÚæ ÐŸŁHòå ¢n¸ ÐHn¸ ØåÆÕn¸ 3Êæ ?Ÿ3 ÅÅÅÐå Ž ÀŁžÚÊŧå ÕÈÆz ÕÒÕÚÊŧå Ž ÀÅÊÊòå ¢ÊŸ3 ¡zÒÊè.

[1].ÐÂÕÀŧå ÕÆòå ÉÆÀù ¢ò3 ÕòæŞ ÐÆÕÆòå ðÅèÅÊÊòå ØÊÅÆÐ ?Ÿ3 gÆ3ÅÊŧå

[1] ÛÉÅÈ 3DZÀ¸ Ûî zs ¡åŞÀ¸ Û¡ÅÊÈ¸ø åÅÀà 10-11 î î.

ƃÅţå ȧƶÊöä ǦÅÆşş Ǒƺƨ **01 Ţęó ÙÛƯ**




ǦǦÝÛöä ÅåÆƺů ȯŋ:øÆÔţå

## :ȯşƺå Ǫʜʊţå ǦǦ¶Ȧƞ

ǑǵåȦŋ ţŁů ÆʌƷ ȦʌȦęƶǩş .ǦʌȦǑƶ ǧȦƬDƶƶǩ gÆƷ Бů åÁȦʌǪèå ǦÉǒÅţå ȧåƶèƺå ƵʌȦȦǩ Бů Ǫʜʊţå åØŁ ȯƲƞ ȯŋ ȦʌęȦÛǩ
.ÅşƶʜʊŸŋ åøƶÛǩ ƃÅţå ȧƶÊöä ǦÅÆşş ØÆƶ ǧøƶÛǩ ƀØöä ȯŁåȦöä ȦʌǪęş ǦʌÅd Бů ȦŁøƶÛǩş ÅóüÎφ
.ȦƬŋȦÆÉÕö ǦʌøşȦƲ ÅùşȦÌ ƎǪǩ Ɣöäş ǧȦǦŸÛǪŋş ȦÒȦʌƷ ȯŋ ȧåƶèƺå ØØŁ ǦŸǑÆŁ Ž ȦƷõů ĘŁǩǪöä ǑşȦʜʊȦèş

## ÇÑÅÅÔÇęŕä ÇÇĘŽÜş ÇĆäşÅÜ ÛÐÅţä äzÊöä ÀÒÅÑ3 :ÓÅŽöä ÇHUÇţä

ðäzè ÛÅT ÐDZÅÜ ÅŁ ðn, ÐÜ öäzn,jä ÇØŁ ÝÖöÅn, ðn, Û8äÀÙÜ gÉ3 Ðæ ÅÇÐ ÐÅţä äzÊöä Ž öäzn,jä ãÅĘÊąä jÜ .gÀÌÅGn, Ðd, ŞÜ gÀÌÅGn, ÐÕÑÀÛæ

.ÐüŞá ÐÜ ÅÅÔÇęä Ž Ðäöäæ ÐĘŽÜ ÕÇÓ ÅŽÝĦDZ äØŁ ÕÕş Åð öşäÉÇöä ÅÇÑ ðäşÁjä ðn, Ð3zŁf öÝñ ðn, äØŁ ÅÇÑş

## ÐÅţä äzÊöä ÀÒÅÑ3:öşjä ÆŸÛţä

ÇØŁ dzÀÎæ ÿzÕÑèş ðÅÛèzöä äØÕş öäzn,Çö ÐÐäÅÛöäş Ðŕ øÅĦöä Ž ÐŸŽŁÇn, ÐŸnÅĦÇţä ðn, ÉÑÉĦöä ÐÅţä äzÊöä ÅÊÑ :ÐÅÇöä zHUÑöä ?Ÿ3 jÅÕøjä ŞÜ ÀÒÅÑĦöä

## :Lenders (öÅŁŸö ÐŕøÅĦöä) ðÑÀŁžÇÊţä ŞÜ ÐŕÀÕţä ÐÅz :öşjä ţÀÅöä

gÉąÅÅæ ÐÜ Kzzöä 3ÅÑöÅæ ÅŽĘŸ3 ÅzĦŸ ðÅÊèún, ŞÜ 3ÑøÅÎn, ÐnÅęÜ Ž ÅTäzn,Ü øÅŁžÇèÅæ ÿzÕŸ Ÿöä ÐĘöÅţä ðÅÊèúţäş ÅäÅzjä ðŁÊÇÇŸ ÐÜ ÐzÅŕÜ ÐözÇÕn, Æääz3 ?Ÿ3 özÔΣä ŸÐ3ÅÛÇèÅ Ån, äæÜ ÐÒøzöä Ž øÅŁžÇèŕÅæ ÿzÕŸ ÐÅÅöä ÇØŁ jüæ ÅŁŸ3 ÛÐŸĘÅŕ ÀÙÅÚş ÐĘöÅ3 ðn, ÅèÅèÜ ŏŕúŁ jzÖÑş jzĘÊĘèüÇöä jşÀŁžÇÊţä ääÀzjä :ðÑÀŁžÇÊţä ŏŕúŁ ÅŁÜş ÆÉäş jÜ Ž ÐözĘÊöäş jÅnjä ÕnÅ3 ÀzzŸ Ÿöä ÕÀÇÎţä ZĘşzÇöä ðÅĦŁÇş ÐÑøÅDzÇöä ÕzÑöä ÛðÅæÅÕÑöäş ðÅÌÅĦţä ÉÑÅÅÑÒ ÛKzzÇöäş øÅÑÅŕä ÉÑÅÅÑÒş KnüÇöä ðÅÕÅÌ öäzn,jä âşÚÅö ÐÜÅn, gÅÅ3 jzÖŸ Ÿöä ðÅÊèúţä äØÕş øÅŁžÇèŕä ÉÑÅÅÑÒ ðn, jzÖÇŸ.[1]

:äÅÙ ÇŸžæ ÔäÅęÇä ŞÜ ÔÅĦöä ÅÇÑş

ðÅÕÅÎö Knüöä ÎÅÊęÜ 3zÁ ŞÜ øÅÑÅŕä ŽÅÔn, ãÅÊÉ Ž öäzn,jä ţäÉÑÜ Ž ÕŁÎÑ ÐØöäş ÅÌÅÑţä ÔäÅęÇä **:ÐşjÅ ÐÕÑÅÛöä**

Ükn,üÇöä

ÜÉ3ÅÕÇöä ÉÑÅÅÑÒ ŞÜ øÅŁžÇèŕä ÉÑÅÅÑÒ ÉąÅÇş ŞÜ ðäÉÑÊöä öäÅÌ **:ÐĘąÅžöä ÐÕÑÅÛöä**

**:ÐžöÅžöä ÐÕÑÅÛöä** ÅŽèjä öäÅÌ.

## :Borrours (öÅŁŸö jzÑöÅÛöä) ðÑøÉÔţä ŞÜ ÐŕÀÇÕţä ÐÅz :ÓÅŽöä ţÀÅöä

äzÕÅÑ jÜ jşÉÑÀÑ ðÑØöä ÐÅţä ÂDzĦöä ðäÉÉğş ðn, jzÑzÖÇÑ ÅŁş öÅţä äzè ðn, ÔäÅęŕÅæ jznzÕÑ ðÑØöä ÅŁ öÅŁŸö jzÑöÅÛöä ÕžÜn, ?ÀÑjä ÐĘŸ‡ä ðÅÛŸÊöäş ÐnzÖΣäş ÐnÅĦöä ðÅÊèúţäş ÐÒÅÅ ðÅÕÅÎöäş ääÀzjä ÕžÜn, ÛÐøÅƨä ÐÉÕÅöä ÅŽŸÑä ðn, ÀžÕÜ :äÅÙ ÇŸžæ (ÔäÅęŕä) ÆŸÛöä ÅÇÑş ðÑÉŸöä

[1] ÛÐĘÛÑÊę ÐøzÇÑn, ÐĦnÅDZ ÐĦöÛn, ÛŽÀÔţäş ÐÉÕöä äÅÔęŕä Ž äşäÅ :ÉŁT jzÑHUè 2003-2004 Û2 ÎÐ 136.

**:Бęĵå ĞÕΛÀÛöä** ÜÀÌÅĢţä ôäÀǫęŕä

**:ĞĒmÅĴöä ĞÕΛÀÛöä** Ü(ĵzΛÆöä) ÆƷÅÕǫöä ĘΛáÅΛò ęÛ øÅŧĵǫèŕä ĘΛáÅΛò ĘəÅǫę ęÛ ğäÆΛÊöä øäÆòÛ

**:ĞĵöÅĴöä ĞÕΛÀÛöä** [1].(ĞÕøÅÎţÅæ) ĵƬèĵå øäÆòÛ

ƷĒP ôÀǫÕţäę ôÀÕţä ĸæ ÿƎţä ÆÕĦöä Ž ĶĞĵĶ ĵÛ Æz ȣÒöę ÛĞÊèúη ęÛ äáÀz ÅΛŧ ôÀǫÕţä ĵzÒΛ ĵÛ ȣÒƐę áäÆè ÀÅÕĦǫèä ÑΛøÅĶę Ûgƒ̈ÆəÅÀöä ŕÅÊęÛ ƷzÅ ÑΛøäzĶę ÛgƒÆəÅÀöä ÀĦèę Ûęĸ̈ĶÆηę ÛĞĒƧŕä ęǫŧĒÕõ ôÀÕŸö ĞĒèÅèĵå ŕęÀÎöä ȣÒƐę ÛĞĒöÅţä ääzèĵå Ž ÕΛzŧǫŸö ΨÊĒəÀöä øÆÔţä ÅŧøÅĞǫƷÅæ ĞĒöÅţä ääøęĵå øäÆòÛ ğÅĒŸŧƷ ȣƷ àÅzüæ ÀÕØφ ĵÛ ȣÒƐę . ôÀÕöä .ĞΛÂ]å ğÅφęæÛ ęÛ ğäÆΛÊöä gøzò ÕÒÌ Øñüæ ĞĒηzÒǵ ğÅƬDZ ÕĞę ȣη øäÆòqä ΨŧęŕÅΣä ØØŧ Ž øäÆòRö ØÁǫĶ ĵÛ

ęÛ ĞΛáÅĦöä ĵƬèĵå gøzò ęÛ ğäÆΛÊöä gøzò Åηů ĞöÅΣä ØØŧ Ž øäÆòqä ØÁǫęę ĞĒŸŧÛ ĞÕÀÌ øÆÔţä ĵzÒΛ ĵÛ ȣÒƐ Åŧõ [2].gàÅǫŧţä

**:(ĞĒöÅţä ğÅÊèúţä) öÅÛèzöä ĞÅz :ǪöÅĴöä ţÀÅöä**

øÅñåŕäę ĵÅŧǫəŕä ğÅÊèúηę 8øÅÔηę ĞΛøÅDzǫöä 8øÅÔţÅõ ÆÕÅöä ŕÅÎÅæ ÕŧĦĶ Ÿöä ĞĒöÅţä ğÅÊèúţä ?ŸƷ ĞÅÅöä ØØŧ ÕŧÎĶ ĞĒzÀÔţä ğÅĒŸŧĦöÅæ ĞÛĞĶÀţä ĞĒöÅţä ğÅηÆ]å CÆÕǫæ ÿzÕĶ Ÿöä ğÅÊèúţä БÛ ĞzÅŕqÅæ ÛøÅŧǫèŕäę ôäÀęqä ğÅÊèúηę Ʒəäåzöäę ĞÛĒèzöä ĞĒöÅţä ğÅÊèúţäę ÛöÅÛèzöä ĞÅz :ĸǫƷzŧƒ БÛ ĞĒöÅţä ğÅÊèúţä ĵÊÕΛĶę ÛÅƬƷäzφüæ ĸηüǫöä ğÅÕÀÌ ?ŸƷ ĞΛøÅŧǫèŕäę :БÅǫöä zĦΛöä ?ŸƷ ÅŧÀÕæ БÛ äÀÛǫΛèę

ääøęǫǫ̀ ȣΛøÆÔţäę ĸŕÀÕţä øzƬP ĸäę ȣΛÀŧǫÊţä øzƬP ĸæ ÙĒèzöä øęÆæ ÿzÕĶ ĞÅÅöä ØØŧ **:öÅÛèzöä ĞÅz :ŕęÛ** φΛÆö ÆĒÕţä øÅÊŧÊöäę ÕĒŧĦöä ĸæ øÅÔĶä gäåÛ zŧ ÙĒèzöÅz ÛÅŘΛÛ øÅÊŧÊöä lĦη БÅţä ÙĒèzöä ĞŸÛÔη ÕŧĦǫÊΛę ÛĞĒöÅţä ĸĦÙÀǫţä Ž ÀzzǫĶ ĵÛ Æzę Ûφǫ̀ÛÀèäzæ gäzÕĦţä ğÅĒŸŧĦöä ?ŸƷ øÅÊŧÊöä ÿÅηů øęúÊη zŧę ĞözŧĦöä ȣη ĞÔg ?ŸƷ ÕÔƷę ĸæęÆäţä Ƴη ȣηÅŘǫöÅæ ÅĒöÅη øęúÊη zƬz øÅÊŧÊöä Åηů ÛĸĒÊĒəÀöä ĸæęÆäţä Ž ÅŧÀzäzĶ ãzŸÛţä ŕęÀÎöä ÈÅφ øÅÛèzöä ĞΛƬţ ęÛ ΨĦĒĞù ÒÁÌ ĵzÒΛ Åη gäÅƷ ÙĒèzöä ĵÛ БÛ ĸÎφę ÛĵŧĶq Åø ĵÒƷ Ÿöä ğÅηäÀ8öä ȣƷ φö ĸĦæÅǫöä øÅÛèzöäę ĸĒÊĒəÀöä ØĒÅΛǫæ ĸnĵå åØŧ ÿzÕĒö øÅÊŧÊöä БÛ ØÅηů ÕĒŧĦöä ΨÛĦΛ ĵÛ ΨÅÒΛ Õæ ÜĵƬÑĦæ ĵzzÀĦΛ ŕ ĞÒøzĞöä Ž ĵzŸηÅĦǫţäę ÛBzÅĦη ÆÕĦæ ÿzÕΛę ĞĒöÅţä ääøęĵå öäÀÌ Ž ĞΛäøäå ęæ ÒÁÌ øÅÊŧÊöÅz ÛĞÒøzĞöä ÿÅŢφ Ž gäÆ±å øzòĵå ÆÊĞ ĞĒŸŧĦöä öäADZÛ [3].ĞĒŸŧƷ ÕÒö ÅΛηÅÌ ŕęúÊη ∃ǫĦΛ æÛ ĞözŧƷ ÕæÅÕη ĞĒƧÀöä ÆĒƷäzţä Ž ğÅòøzĞöä øŸÌ ȣη öäÀÎöäę ƷĒĞöä ğÅĒŸŧƷ

**:ĞÛĒèzöä ĞĒöÅţä ğÅÊèúţä :ÅĒmÅǫ**

:БÅǫöÅÕ ΨŧęĞÛÅèzöä øęÆæ ÿzÕĶ Ÿöä ĞĒöÅţä ğÅÊèúţä ȣη ĞƷzŧęöä ØØŧ ĵzÒǫĶ

---

[1] ÎÛǫÀÕæ ĘĞèę ƷDZÀη ÛøäÅÕöä ÆĒƷ БzǫΛ ÆĒÊöä 69 Î.

[2] ÎÛǫÀÕæ ĘĞèę ƷDZÀη ÛBÅÒöä È̂ÛÛŽÅò ÆĒęę 40-41 Î.

[3] ÎÛǫÀÕæ ĘĞèę ƷDZÀηÛÆŧŢ ĵzΛΨèę 138

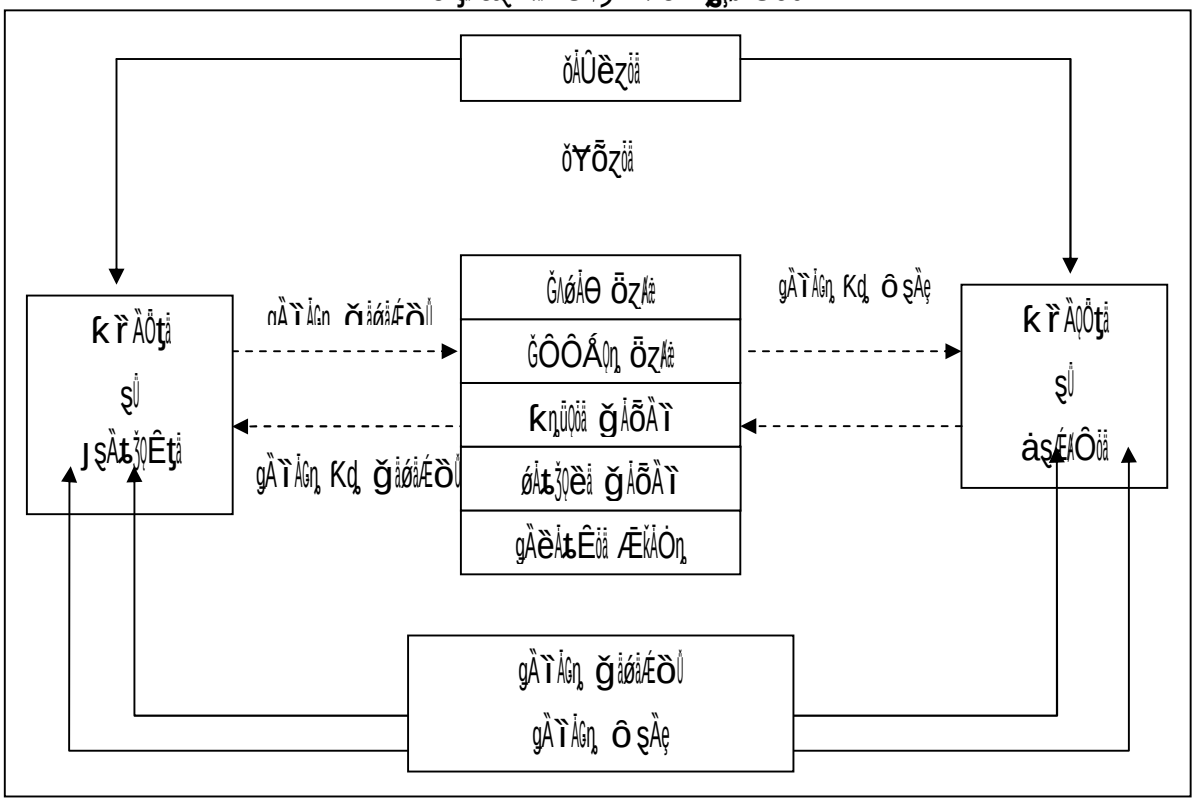
**[illegible]**: [illegible] Commercial Banks [illegible] Saving Banks [illegible].

**[illegible]** (Saving Institution): [illegible].

**[illegible]** ( Investment companies ): [illegible] [1].

[1] [illegible] 2009 [illegible] 112-120.

**ÐÅţä äzÊöä ÀÖÅƷ ĸ02 Ţęó ÙÛƯ**




.39 î Û2008ÛȷÅŧƷÛƷÄzöä Ş ÀÎÄƲ ÖĞÇÇÊţä øäåÛÐŞȷä ĞĦĞÛäÛĞĦöŞÆöä Ş ĞĦöÅţä äzèȷä:ÐÀÒöä È¶ÛŽÅÒ ÆĦöŞ:øÆÔţä

## ĞĦöÅţä äzèȷä Ž ÕnÅĦÇöä ÕŢ ĞĦöÅţä ğäşÁȷä :ÇÅƵöä ÆĔÛţä

ÇÕ ŦŧÇÅĸ ÐØöä äzÊöä ÇĦĝ ÇÕn ÅƲŧĦÊÕĸ ÇÕƐ ÇĦĝ Û8ÆTä ğäæ ÐÅúĸ ÅƲƲÕ ÕƏÅèŞ gÆĦæ ĞĦöÅţä ğäşÁȷä ZÄÔĸ

:ÐÅÇöä ƷHÄöä ƲƷ ÕöæŞ ĸŧÊę ÐÛ ĞĦöÅţä ĞęøƷöä

## ÆÕÄöä äzè Ž ĞöŞäÆÇţä ĞĦöÅţä ääøŞȷä :øŞȷä ţÀÅöä

:ƯƲ ÅŧĦƷ ÅŁÀÕæ ÇÕƐŞ ÛĸÔÕöä ÕDZȷä ğäşÁüæ ZÒzĸŞ

ÕÅÅüÛ gÀÇÅæ ğÅõÀÎöä ÅŁøÆÔĸ ÕDZȷä gĸÔę ĞĦæää ğäÆÄè ŞÛ Àn¸ȷ ğäÆÄè ƯŁŞ **:ĞÄøÅDzÇöä ääøŞȷä:ŕŞÛ**

äzÊöä Ž ÅƲĦĦæ ÇÕƐŞ gøÆÔţä ğÅõÀÎöä ƲƷ ÆŧÇĦĸ Ş gĸ8Çn ȷƷÕĸ ȷÛ ÇÕƐŞÛ ÀÇõÛ ŞÛ øÅÄÄ100000 ĞŧĦÕæŞ ÿƷÄ270

ZĦÄÔÇöä åÆƷ 8zè ÕnÅĦÇţä ȷüz ĸÿnÅĦÇţä ƲƲn ÇÕn øäÆÒqä Ź äæÛÛ ȷÕÅÊΣ ĞÄøÅDzÇöä ääøŞȷÅæ ĸÿnÅĦÇţä ƲƲn ÇÕn ŞÛ

.åÆŢ äÅÕHÇèä ÑÄøÅĸŞ ƯƲä gÆäÅz ÒÆĦnŞ ĞĦƲä ĞŧĦę ĞÄøÅDzÇöä ääøŞȷä ÕŧÕŞÛåäÆÊöä ŞÛ ƷzÆöä ÇÇŧŘÄŞ ÇÅŧÇäŕä [1]

[1] .106 î Û2010ÛȷÅŧƷÛĞƷÅĞÛöäŞ ƷÄzÇöäŞ ÀÎÄƲ gĸÊţä øäåÛ ÐŞȷä ĞĦĞÛöäÛ ĞÄøÅŧžÇèŕä ŞzÅŕä gøäåÛ:ÆĦöŢ ÇÛ ÕnÅÕ ÆÄøå

:БÛ øäÉÒqä ĞÕ٨ÀÛö ÅÖ٥ù ȧäøşjä ØØŁ ĻÊÕk Ån gÅÅ3ş .

- ÜöŸõzöä dbn gÆ3ÅÊn ?Ÿ3 özÔΣä jşå db٨ÀŁžÇÊŁŸö øÆÔk :gÀÌÅ٥n Ğ٨øÅΘ ȧäøşÛ
- .gÅÆŢ ĞözŁ3 ÕżÅÕn db٨ÀŁžÇÊŁŸö ÅŁøäÆÒÛ ĻÇ٨ Ğ٨øÅΘ ȧäøşÛ

öäzn jä ?Ÿ3 özÔΣä ÕDZÛ dbn ĞnzöΣä ÅŁøÆÔk ÛĞ£nz٨ÆţÅż Õ٨zŁÇöä ğäşÅÛ dbn gäÅÛ ŲŁ **:ĞÀ٨Âţä ğÅnşæÛ :ÅÆnÅÇ**

?Ÿ3 Æääz٨öä ääÆè БÛ ĞDZÅΣä ĞÆöÅţä ğÅDZÅÆÇ٥ğ٢ä ØØŁ ÕŁ Îk̂ş ÛĞ٨è dbn Õęů gKÔę öÅDZø ĞÅŸÇÅţä ÅŢÇÛ Înů Õ٨zŁÇö Ğn ÀŸöä jÛ ÅŁõ ÛĞÆöÅŸöä Ğöz£Êöä ÛĞ£nÅŁÇ٥٢ä À٨ÙÅÅţä ā Å£d ÅŁÆääzz dbn .ÅŢęÅÕŲÇèä ÕDZÛ Õ3 Ÿöä jşæjä ääÆè ÕöØõş ğäÆ٨Êöä .ğäöÅÛŸöä ÿÅŢn ĘÆÀù db3 ÅŁøäÆÒÛ ĻÇ٨ş ĞÆöÅΣä ğäøäÆòqä ÕÖö 3£Ğöä şÛ öäÀÎŸö Ļääå ääÆŸÇèä ?Ÿ3 ÅŢ£z ĶŸnÅŸöţä gÆäÅÅæş gÅÆŢ gÆţ ĶŸn ŋŸ٥n ţäşÛ Æę ¢Ÿn Åg jÛ Ğ٥ÀÛk öz٨öä ¢gÀÛk öÅÔ٨Û db3 gøÅ٥3 ŲŁ **:ţäÆ٨qä ğääÅŢÌ :ÅŽöÅÇ**

Ž ¢Ÿ£Ğæ ÿzÕ٨ jÛş ÛÕ٨öä jÅŁR æ ÅŸÇŁöÇn ÕŢ٨ ĞöÅΣä ØØŁ Žş ÛäÅÕŲÇèŸä Ì٨øÅŸ Ğg ¢æ ûÅÅÇ٥ğ٢ä Ånů ¢Ÿn ÅΣ dbÒ£ş ÛĞnzŸŸn ĞÀ٨Âţä jşæÛ db3 ğäÅŢÌöä Z٨Ÿ٥ş ÛĞÕŲÇÊţä ¢ŸÅnÅÇöä ĞŢDZäzţ ĞŸ٥ÅÊöä gÆÒøjä Àzz٨ ŲÒö Õöæ БÛ ÀÛÌä æÛ ÛÞzÇÅÇöä äzÊöä :db٨Ånů Ž Ğ٨øÅDz٥öä ääøşjäş

- ÜĻÔN ţÅĞk ŕ ŲŢz äÅÕŲÇèŸä Ì٨øÅŸ Ž ÅŢŸhzä ĶŸÇ٨ gäÆŢ gÆ٥äz ÕŁÒ ÅŒÛ
- .Ånz٨ 360 dbn ŕÆæ 365 âÅèÛ ?Ÿ3 ÅŢ£Ÿ3 gÆ٥ÅÅöä ÆÊÒ

ŲŢz ÛĞ£öŞÆöä gøÅDz٥öä Ğn Æţ ÅèÅèÛ ğüÎ٥ Æęş ÆÕ٨öä äzè ğäşäÛ ÿÆęÛ dbn gääjä ØØŁ ∃٥ŸĶ **:ĞÆzÀÔţä ğŕzĞÕöä :ÅŸääø**

ŕz٥Õn ÀnjÅ äØŁ Ğ٥Ô٨ş äÆŢ Ì٨øÅŸ Ž ĶŸn Ğöäţ ÒÅÎö şÛ ¢ö 3zÆöÅæ ÿzÕ٨ jüæ Õ٨öä ò٧ŕ dbn ÕÆŁŸöä ÆŸÛ٨ 3zÆöÅæ ÀnÛ ÛÇęÅÕŲÇèä Ì٨øÅŸ Ğg ¢æ ûÅÅÇ٥ğ٢ä şÛ ÆÕ٨öä äzè Ž öz٥Õöä äØŁ 3£æ dbÒ£ БÅÇöÅæş ÛĞÕæÅÊöä gøÅ٥ŸöÅ ¢ŁÇN Õ٨öä ÿÅę äæÛ Ûę٥Ô٨öä ?Ÿ3 ÅŢ£z ÅŁÅÅÇÛ dbÒ£ş ÜÅŢ3äzÇÛæ ğäÆ٨Êöä ŲŁş ĻŁÅÊţä Ęğ ÅŢ£z ÕżŁ٨ş öşäÆÇŸö ĞŸæÅę ĞŁÕöä Ğ٨şÅÊÇn özÒÒ ÅŒÛ ?Ÿ3 ĻŢèjä 8ÅŸĶ **: Stock ĻŢèjä :ŕşÛ**

dbn ĞÊn ?Ÿ3 özÔΣä Ž ¢Õg ÅŁ£èŕ ĞõÅÎöä Ž ¢ęzÕg ĞèøÅur ØØŁ ¢ÇÅÔæ ¢ö özÇş ÅTÅn âÛø Ž ĻŢèÛ Ÿöä ĞõÅÎöä Ž ¢ÇÆŸäę ÿÆ3 ÅõØÇ ĞÆöÅn Ğęøzõ ĻŢÊöä Åö ÂÆŁ٨ Ÿöä ÒäÅÔĻä dbn ÛÅŢÇÆÅÔk ÆÆ3 ĞõÅÎöä ğääzDZzn Ž ÆÆÔÇş ÛdzÅæøjä ĞzÅõ БÛ ?ÆĶÇk Õæ ÙÕz ÖäÅÎöäş 3£ÆöÅæ 8ÅÔÇöä ?Ÿ3 äÅÔg È£ö zŁş öşäÆÇöä Ž ĞÇşÅŢäæ äÅÇ£ ÅŁõ Ļ£ÕÇŸö ¢ÇÆŸäęş ÛĞäÅDzÇŸö ?ÅÌjä ĞÆöÅţä ğäzÅÔÇöä ţäzÇÛ .[2]

---

[1] 56Ü52 î î Û2007ÛjÅ٥ÛÈŸäÅÛÛāÅÇÔö ĞŸÆΣä ĞÊèúţäÛÔÅşöä öÅääÛĞÆöÅţä äzÊüäş ĞÆzÅÔţä ğÅÆŁÅöä: Z٨ÌÅöä jäzÛÇÛ ŲŢÅÔöäÛBÆÅŢä ÕÆŸn

[2] 49Ü47 î î Û2010ÛjäøjäÛ3٨äzÇöä ş Å Î٨ö ÈäÅÅöä øäÅÛ Бşjä ĞÅÇÛöäÛĞÆnŸèqä ĞÅ٨Å Îöä ÿÅÔgÛ ĘzŞ ÕŁÅŸö ĞÆöÅţä äøäşjä ĞÕøzæ ÕÇz: ŕÆÅg ¢ÆDZŞ ÆŁŢ

[illegible]

[illegible] :(Common stock) [illegible]

[illegible]

[illegible] :(Preffered stock) [illegible]

[illegible] [1]

[illegible] :(Bonds) [illegible]

[illegible]

- [illegible]
- [illegible] 30-2 [illegible]
- [illegible]
- [illegible]

[illegible] [2]

[1] [illegible] 2009 [illegible] .217

[2] [illegible] 2009 [illegible] .179-171

## ČŁĖöÅţä ȧäźèţä ČŁŹÙ :Ǫöäźöä ÆŸÛţä

gÅŁǵ Ž ǿGĦŸǩ ƀØöä ƱèÅèţä øşÆöä ȯȯŋ ȳÅȝ ÕÒÎæ ČŁŹţä ØØŁ ȝGÅǩş gÅÆĦǫŋ øźŋÙ Ž ČŁöÅţä ȧäźèţä ČŁŹÙ ȯȯŁÒǩ
:ƱŸ^ ÅŁŁźŋ ÅŁÀÕæ ȯȯÒƐş ÛČ^ÅÅÔǫŋŋä gÅŁΣä Ʊǵäźŋ ȝŁŤPş ÅäÀźţä

1. ǵäÆ^èş ĻźèÙ ôÀĦǩ ǪŁǵ ÛČŁöÅţä ȧäźèţä Ž ƀÀƱ Ɣöä ǵÀÙÅÎ^ŸÖ î ÅÅÌţä ČŢǵŸŋ ȯŸŋ ȯȯŋ øÅŁźǫèŋä õźŸè ÀÎφ .
ÂÅȝ Åŋ äØŁş ÛČöşäÆǫŋ ČŁφÅŁǫää ǵŸŁźÊǩ ÅÅŁǫȝä şÙ ČÆŁĦŋ ǵÅȝşÀÎŋ Õźǫŋŋ ôÀ8æ ţşÀŁźǫÊŋ ÅŁøÆÔ^ ÛŸÀÙÙ ČŁöÅŋ ǵäşÅÙş
Ž øşäÆǫŸö ČŸæÅÕöä Č^øÅŁźǫèŋä ǵäşäţä ôÀȝ ÅÀf ţÙş ÅŁõ ÛČŁöÅţä ȧäźèţä Ž õźŸÊöä ÈÅφ ţÅČǩä ŋŸȝ î ÅÅÌţä ŏŋŋÚŁ
ČöźŁÊöä ȯȯȝ ƱŸÁǫöäş Ûǵäşäţä ØØŁ ŋŸȝ ÆŸÛöä ÆÅȝ ÕöæşÛȯ^ŁźǫÊŋ ÕÙ ȯ^ÀÙÅŋÆţ ÕźǫÓ Ž gÀÌÅŋ ĻźÊ^ ČŁÅÙţä ȧäźèţä
ȧäźèţä øşä ţÙź ĻźŸţä ƀØÅŁźǫèŋä ÞÅţä ȝŋ ǿÕźäźǩş ƀØÅŁźǫèŋä ŋÅÎ^öä ČŁŹÙöä Ʊȝźöä ȧÅÛφ ȝÊǩä ÅŁŸõş ÛÅźŸäÅÕŋ gÀÙÆţä
ČŁŸŦä ȧäźèţä ǵÅÙÅÎφ Ǩæ ƎõÙ ȝÅŋÆφä ĘŁÕHǫÒ ǵÅõÀÎöäş ääÀźǫÒ ƱÕŁÕΣä ãØƨäş ÀÌÅŋţä ÂŁÅHǫÒöä ȯźŢ ţźÒ^ ČŁäŸţä
[1].ČŁÒşÆÒöäş ČŁÅÙźöä

3. ȝŁGÒ ČŁèÅ^ţä ČŁÒǿää Àźźǩ Ɣöä ČŁöÅţä ȧäźèǫÒ ÒźDźŸöä ŋŸȝ ÅźŸHDźÎǩ 8şÀŢæ ǵÅõÀÎöä Àǫ ÆÕź ÛäÅÔǫŋŋä Ž ÒöźŁÊöä Ǩźźǩ
ȧäøşÙ ȯȯŋ ǿǫźÒŸ Åŋ ÕźǫÓ ǵäÆ^Êöäş ĻźèţÅ ČŸŁΣ Àźź^ äźÊöä äØŁ ţÙ ƀÙ ČźÅŸÙ .ČöźŁÊöä ŋŸȝ ÒźÔΣäş ČŁöÅţä ääøşţä
ƀÙ Æ^Êöä ÒŋÅǵ ÀÛŘŁè ČŁöÅţä ȧäźèţä ãÅŁq ČöÅǵ Ž Åŋ Ù ÛÕöæ ŋŸȝ 8şÀŢöä ĻźǫÅHDźÌ şÙ ĻőÀÛÌä äæÙ ÒöźŁè ƀÙ ČŁöÅŋ
[2].ČöźŁè ƀÙ ÒźHǫÒǩş ČõÀÎöä ŋÅÔǩ şÙ ÒÒ' Ǵǵ ÀŢǫ^ źźź ĻźÊöä ÒŋÅΣ ČöÊ^öÅæ Àŋţä ÕöØõş Ûǿęäöǫèä Æȝźŋ øÅŢǫöä
ČŁöÅţä ǵäşäǫÒ ǵøÆÔţä ǵÅõÀÎŸö ǴÔ^öä ǴÆöǩ ÛÅźäÅÅÒŋş ČÔÔÅǫţä ÅźǵǩÅÒŋş ÅõäøääÙ ÒŸŋ ȯȯŋ ČŁöÅţä ȧäźèǫÒ ȯȯÒ .3
ǵäşäţä ÒŘźÙ ÆÅÆÒş ǵÅõÀÎöä ØØŁ ǵÅDźÅÆǫǵä ţÅÆäş ǵäşäţä ØØŢ ôÀĦöäş ÆŸÛöä Òŋźź3 ÒÆŸÒ' ȯŸŋ ȯȯŋ Õöæş ČöşäÆǫţä
.ǵÅDźÅÆǫǵŋä ØØŁ ÒÅźŁǫÒ äÀÛöä ÆÊφÙş
ȯŸŋ ȯȯŋ φÕÆÕÒ' ȯȯÒ ƀØöäş ČÅøÅŁźǫèŋä ǵäşäţä Æäźź3 ȯȯŋ ŷÅŁ ÀÕǫÊţä źŁÅöä ŋŸȝ ûÅÅΣä ȯŸŋ ȯȯŋ ţäźźǫöä ţÅŁÌ .4
Ž ČöÅǵţä ȯȯŋ ÆΣäş ČäøÅŘţä ǵÕÀǵ φÆDźźǩ ÆÅȝ ČÒÅŋş ČŁöÅţä ȧäźèţä ǵäøääÙ ÅźèøÅǫ ŸöäHeding ÎźHǫÒöä ǵÅÆŸŁȝ
.øÅĦèţä ǵÕÀǵ
.äÅÔǫŋŋä Ž ČÅøÅŁźǫèŋä ǵÅèÅÆÊöä gÒÅÅÕ ŋÆŋ ţÅÆöÒ ÅŋÅŁ ÅĦDźÀŋ ČŁöÅţä ȧäźèţä ÆĦǩ .5
ĻÊǫ^ ÅøÅŁźǫèä ÅŋÅ^ŋ ÆÆÆĦä Æǵ ƀÙ ȯŁŘ^ ȧźÊöä ǵÅŁäø Ž ȯäÅǫöä ǵÅÆŸŁȝ ČǵäÅŋş dźÅÔźǫÅä ǵÅõÀÎöä ÿäÅöÙ .6
[3].ČźźÅÅÎöÅä

ǵÅÆöÅĦÅöä ĻŢĦŋ Ǩæ ȯÅÔǩä ČÕŸǵ ČŁöÅţä ȧäźèţä ÒÒÎǩ ǪŁǵ ÛÛǵǫöä ǵÅŁÅØŗ À^ÌúŋŋŞ ǵ^ÅÅÔǫŋŋä ŋÅÎ^ŸÖ gÙÀŋ .7
ǵŗÆĦŋŞ øÅĦèţä ǵÅŁÅØŗ Åŋ^Å3 äÀ^Ìúŋ ƱÛĦǩ ţţ ÅźŸŁÙ^ ƀØöä Àŋţä ÛȯÅ^ŋÆţäş ǵÅõÀÎöäş ÕźǫÅöä Ôźŋ gÀǫÙţä ǵ^ÅÅÔǫŋŋä

---

[1] ôÎ 84. ĘŁèÀÕæ ÈŁè ƎDźÀŋ Ù8şÀĦŋ øÅÆÌźŁ.

[2] ôÎ 2003 ø2002 ČŁÆÙ^ÊŋÙƀźǫÅŋ ČĦφÅDź ǵÅȝźǫÙŋ Ùȯäźŋţä âşÙø äźèÙ Ùâäøźæ ÆÞÙ.

[3] ôÎ 85Ü86 ĘŁèÀÕæ ÈŁè ƎDźÀŋÙ8şÀĦŋ øÅÆÌźŁ

Б̊ 8Æő Ɣöä ğÅèäøÆöä Ž ĻƬÊǩş ÛЧnzÖöä åÅÔǫęŕå ƷęäŞ ɗnţ ÅŧƬn äčÂDZ ÈÒĦǩ ÛĞŒŸõ ğäÀÌúnţ ЧŁŞ øÅŧžǫèŕäŞ øÅnåŕå .gÀŧǫÊţå ǦΛåÅÔǫęŕå ğÅŒöÅĦÅöä ÆΛÆÓ'

8. ǦŒDZzözΛÓǩ ÆŒöÅèÛ ɔŸƷ ÆŧǫĦǩ Ɣöä ǦŸŒÖžöäŞ ǦŒDZäÀÁǫèŕå ğÅƷÅΛÔöä ØØŁ Ôžn åzDZŞ ɟɟ gKǦÓöä ğäøÅŧžǫèŕå ÿÅŒę ƷŒDzÎǩ .ƷŧǫǦöä åäÀzÛ ɗnţÅŘǩ ÒŸn ɗnţ ŕÛ ÅŁÀzzǩ ɗÒƐ ŕ gKnɟå ØØŁ ÛÒäznţɟå ɗnţ ǦŧÁŘ ÅnţÅDzǵÛ ÆŸÛǫǩ gÆÖĦnţŞ ǦžΛÆǵ ƷΛàzǫä ÿzÖǩ ÅŘΛÛ ÅŒÜz ğäøÅŧžǫèŕå ØØŁ ÍÅÔö ɗΛÀnÆţå ɗnţ ÅƬĦŧŦ öäznţɟå ØØŁ Àzzǩ ÛĞŒöÅţå ääzèɟå ɟzõ Б̊ ǦzÅŘqÅǦz ÜǩŘÀÖţäŞÛ ǩŽÅÊţå ɗnţ ɗÒư ÁÆƷ ƎõÛ ɔŸƷ ÅƬǦΛΘ øØĦǫΛ Ɣöäş ÀÙÅÁţå ÜäzÊöä Ž ǩŸnţÅĦǫţå ǩä öäznţɟå öÅÖǫǫä ZŒöÅÒǩ ŘŒÁơ .9

[1].ÆŸǦŸö ǦΛåÅÔǫęŕå åøäzŧŸö ĻŒŸÊöä ¢ŒDZzǫöä .10

## :ƆÅžöä ǬĦǦţä ǦǫÅn

Ž 8Àù ŞÛ ÀÔΛƷ Ôõ Kǫüǩ ƆÆnţŞ ÐÅţä äzÊöä Ž ǦŸnÆǫţä 8äÀùɟå ZŸǫƯ ɔŸƷ ÅΛzÀĦǩ ǬĦǦţä äØŁ ÒŸn ɗnţ .ǦΛåÅÔǫęŕå ǦŒǵÅΛöä ɗnţ ääzèɟå ØØŁ ǦŒZÛ ƆÆnţŞ ÛÅƬŒz ÔnţÅĦǫöä ÔŢ ğäşåɟå ĻŁÛ ǩŘÀĦǫÊn äzÊöä äØŁ .ğÅÅŒΛÔǫöäŞ KΛÅĦţä ZŸǫƯ ÆÊǵ ǦŒöÅţä ääzèɟå ţäzǫÛ ĻŁÛ öşÅΛǩ öşÅĦΛÀèŞ

[1] .85ø84 î î ÛØÀÕæ Ęęè ƷDZÀn ÛääøzŕÆÞÛ

## ČĘöÅţä ȧäzèţä ţäzцÛ :ŐöÅŽöä ŐHUčţä

:ÜŸΛ ÅŁõ ÅŁÀÕÕØц ğäøÅČQЗä gÆĚHö ČĘöÅţä ȧäzèţä ĻÊÕŘ Åц ÅČöÅdц ÛĻĘÊÕQöä âÅèÛ ţzΛQæ ČĘöÅţä ȧäzèţä ţzΛQŘ:

- ÜČΛzцÅQ ȧäzèÛŞ ÛČĘöŞÛ ČĘöÅц ȧäzèÛ БÛ ĻÊÕŘ ţÛ cbÓƐ øäÆÒqä ČøäÆǵ ŐĘǵ cbц
- ÜöÅц âÛø ȧäzèÛŞ ÛČΛÆÕц ȧäzèÛ БÛ ĻÊÕŘ ţÛ cbÓƐ ČöŞäÆQţä ğäŞäţä ţzцÛ ŐĘǵ cbц
- .ČĘöÅţä ȧäøŞţä ČÒöƶæŞ ЗŸÊöä ČÒöƶæ БÛ ZΛÔŘ Û ČöŞäÆQţä ğÅDzQΛţä ŐĘǵ cbц

.ČĘÊĘƏÀöä ţäzцţä ČΛÅCE ÆΛЗ ÅЗĘöÛ ȧÀÛQöä öŞÅHUΛÈ ŘÀnÛ ţäzцÛ ÆDZzŘ ÅŁõ

## öŞäÆQöäŞ øäÆÒqä ŐĘǵ cbц ĻĘÊÕQöä:öŞţä ÆŸÛţä

:ƙЗÀz ŘŸdц øÅĘĤţä äØŁ ÆÊÊǵ ÅЗŁĘÊÕŘ cbÓƐŞ

### ČĘöŞţä ȧäzèţä :öŞţä ţÀÅöä Prémery Markets:

ČĘnzÓΣä ğÅõÀÎöä ÅŁøÆÔŘ Ÿöä ğäÆΛÊöäŞ ĻЗèţä ŘŁŞ ČĘöÅţä ȧäøŞţä cbц gÆΛÆƏä ğäøäÆÒqÅæ ȧzÊöä äÆŁ ÒQƐ ğÅŁŘΛţä ÅЗDZÅQƠ ȧäøŞţä ÕŸŞÛ( ČZÅÊţä ğÅõÀÎöä ğäÆΛèŞ ĻЗèÛ ČΛΛÂ]ä ğÅцŞäÛÛ ÕDZţä ČŸΛzù ČĘnzÓǵ ğäÆΛè)ÅŁƙdŞ øäÆÒüæ ÿzÕŘ ŘĘǵÛÅTÅц âÛø gäÅΛà ÒΥn cbц ÕöäŞÛ ĻƏÅę ţŞÀÎц Ž ƷèzQŸö ŞÛ gÆΛÆDZ ğÅƷŞÀÎц ÕΛzŁQö öäzè ČΛäÅÔQęŕä ŞÛ ÛcbΛÀŁƶQÊţÅæ ÀÌÅCц ÕÒÎæ ÒÅÔŘŕä ČĘöÅţä ȧäøŞQö gøÆÔţä ČZDzŸö cbÓƐŞÛāÅQQõΥö ÅЗǵÀùŞÛ ČĘöÅţä ȧäøŞţä cbц äÆƷ ØÊÅц zŁ ČĘöÅţä ȧäøŞţä ƷƏÅæ ţzÒΛ ÅΛŁŞÛ ğäöäÀDZqä ÒÅŁõÛŞ øäÆÒqÅæ ŸÅĘÕöÅæ ČÔÔÁQţä ğÅõÀÎöä ŘÆǵÛ ZĘŸÒŘ [1].ÅŁøÆÔц

### ȢzцÅŽöä ȧzÊöä :ƆÅŽöä ţÀÅöä Secondary Markets:

cbц ÅЗĤĘæ ÒÅǵ ČĘöÅţä ȧäøŞţÅæ ÕцÅĤQŘ Ÿöä ŲŁŞ öŞţä ȧzÊöä Ž ÅŁøäÆÒÛ Ź Ÿöä ČĘöÅţä ȧäøŞţä ÅЗĘz öŞäÆQŘ Ÿöä ȧzÊöä ŲŁ äæÛ ŕÛ ČĘöŞţä ȧzÊöä cbц gÆΛÆDZ ČĘöÅц ğäøäÆÒÛ äŞÀQÎΛ cbÒ cbΛÀŁƶQÊţä ţÛ øÅĠQЗÅæ ČŁЗц ȧäzèÛ ØØŁŞ. ÅõøÆÒÛ Ÿöä ČЗƷä ÒČę ÒцÅĤöä ĶĘÊĘƏø ĶŸцÅЗ cbΛÀŁƶQÊŁŸö ČΛzцÅŽöä ȧäzèţä ÀzzŘŞ. ČΛzцÅŽöä ȧäzèţä Ž ÅЗĤĘæ ŘŸЗ cbΛøäÅęţ ţzцzÓĘè ĻŒÛ ÅцÅQ äŞÆÕüŘ .ǴæÀöä î Àz zŁ ƆÅŽöä ÒцÅĤöäŞ ÛČözĘÊöä zŁ öŞţä

ÛĻЗÊöä ŞÛ ÆΛÊöä ČŁĘę ЗÅŘÀŘ ÅцÆΛЗ ü ÎΛQz ǴæÀöä î Àz ÅцÛ ÛÆÕц БÛ ØΛzÓŞ ČЗÀÊæ ØĤĘæ ČĘцÅÒцÛ ÆΛÊöä ÒцÅΣ ČözĘÊöä ǴΛQŞ [2].ÅĘöÅƷÛø ÅШø ĘÕƵ ÕöØæŞ Ø æ ØäÀQÎä ŁØöä ÀĤÊöä cbц ÒŘzÛ ÀĤÊæ ØŸцÅǵ ØĤĘǴĘz

ţüæ ÀõØQöä ÆƵŞ ÛŘĤæ ÒŁЗ ÅЗŘĤæ ÒŁÒΛ ŘĘǵ ǴΛzцÅŽöäŞ ČĘöŞţä ȧäzèţä ƙæ ÅÆDZ ǴΛzę ČęΥĤöä ţÛ ŞǵΥΛ ČęΥĤöä ÀŁÅŢц cbцŞ ÛÀnø ƙǵ cbц ČƷÆÔöä ğäøäÆÒqä öŞäÆƙ ÅЗĘz ĻQΛ Ö æ gÆΛÆDZ ğäøäÆÒÛ ǴÛ ÅЗĘz ĻQΛ ŕ ǴΛzцÅŽöä ȧäzèţä

2ÅÆĤöäÛ29ÆŸÖäÛǴĘцzцÅÖöäŞ ǴΛÅÔQęŕä ÿzŸĤŸö Ę Îцå ČĤцÅDZ ǴŸŕÛǴŁäÀöä ČĘţÅĤöä ǴΛÅÔQęŕä ČцÀţä ğÅĘЗäÆŘ Õş Ž ČĘöÅţä ȧäøŞţä ȧäzèÛ:ÀŁЗ ÕĘŸDZ ÆŁŢÛzЗè ÆŁŢ ţÅŁÂц[1]
256 î Û2010¡

43 î 2010Ü 2009ÛǴĘÛΛÊę ȢøzΛQц ĤцÅDZÛ ČĘæÀĤöä öÅţä âÛø ČЗzŁŕ ČöÅǵ ČèäøÅŕ ČęęzÊöä ČŁĘÕöä ŸЗ ÅŁÀÛ Ş öÅţä âÛø äzè göÅÅõ:gƙƷ êÀÛö[2]

[illegible]

## [illegible] Money Capital Market

[illegible]

[1] [illegible] .16-15

[2] [illegible] 2000 [illegible] .58-55

ĞŸÅzù ğÅ3ęÀÎ„ Ž ôęÀÕöä ØØŁ øÅŁžÇèå Ž ÅzĞdÅÀÅ dbÅØöä ĶŁŢÅţä ÆŋÅDZ db„ ÅzÒŁz ÓÅžöä Å„Ů ÛdbÅÀÅèţä ğÅÅz òęÅå [1].ÕDZÅå

## :Money Market ĞÅÆÕÅöä ÅåzèÅå :ÓÅžöä ţÀÅöä

öåzè ÛĶÅÅÂÔÇęŕå ĶŸ„ÅĦÇţä ÕõÕ òŸÅ db„ ÕDZÅå gĶÔÕöä ĞŁöÅţä ÅåøęÅå ÅŸŁz òęÅÆÇĶ Ÿöä åzÊöä ÅŒŮ ?Ÿ3 åzÊöä ØØŁ ßÀĦĶ ßÀĦĶ ÅŁõÕ Û Ğ„zÒΣå ÅŁøÆÔĶ Ÿöä ÕDZÅå gĶÔę ĞŁöÅţä ÅåøęÇÛ ĞĞÊÅöÅæ ÕöæęŞ ÛĞŁ„zÒĝ ğÅŸDZ ęÛ ÅåÅzÛ ęÛ ğÅÊèúŋ åzŋÅõ [2].ĞŁöÅţä ğÅÊèúţä Ķæ ÅŁŁz ÕDZÅå gĶÔÕöä ôęÀÕöä âęÚø åzè ęÛ ğŕzŁÊöä åzÊæ

ÅzŁŸŋ ÅŸÇŁŁę Ÿöäę gĶĞõ ÿÅDzĝüæ ğŸ„ÅĦĶ gÅÅ3 ÕŁÕ ĞŸP åzèÛ ÅŒÛ ĞŁöÅţä åzèÅå db„ ÅŁĶd„ db3 ĞÅÆÕÅöä åzèÅå ÂŁ Å„ę

.åÆDZ KĞõ åzèÅå ØØŁ Ž ĶŸ„ÅĦÇţä ÅÆ3 ÅÛ ŁõÅ .ÀÇüz øÅÅÅá

(Deep Market) ĞøÕŁŁ3 Åęåzøè Ů ĞøÅÆÕÅöä åzøèÅå ÆøĦĶ ÛĶĦåĞöäę dbÅŁžÇÊţä db„ ÆÅÆĦöä ÅzDZžö åÀŢ„ę

(Liquid Market) ĞŸåÈ åzèÛ ÆĦĶ ÅŒÜz ĞözŁÊöä ßÛ 3ÅÀÊöä Åõäę ÅÛ özHÇÇö åÀŢ„ę

ØØøT ÅøÕÕ3 Ğøöę åÆÇţä ğåęÅå åäÆøè ğåÀz ÀÔęę ĞÅÆÕÅöä åzèÅå ßÛ ÆåÊöä ŸÊzÅÇöä ÿÅŢÅöä Åüz Õöæ db3 ŸÊzę ZŁöÅøÒĶ ÊŁøÅøę øÅĦøèÅå øzŁÆøÇæ ĞøÕŸĦÇţä ÀÙÅøÁţä dbøŋ KÒöä ÊŁÅø ęÛ àęÅÖ ÅŁàÀæÛ Ğ„ÅŁ ÒåÅÔÒ åzèÅå [2] .öåÀÎöäę 3ŁĞöä ôåÀdÅ ğŸ„ÅĦţä àÅØÛ

## ĞöęÅÆÇţä ğÅDzÇÅţä ÆÊÊg ÅŁÊÕÇöä :ÇöÅžöä ÆŸÛţä

:ßÛ øÅŁĦţä åØŁ ÆÊÊg ÅÊÕĶę

3ŁĞÛ gÀg Åęzè ÅÇ Ÿöä ğÅÕÀÎöä ęÛ åäÀzÅå db„ ĞŁĦŸP ÅŒÛ ?Ÿ3 ĞÒøzöä ØØŁ ßÀĦĶ **:3ŸÊöä ĞÒøzæ :öęÅå ţÀÅöä**

.ÐÅ…ÅåĦţä ÛÿzHŸöä Ûāz„ΣÅÕ ĞŁöäåę ĞŁÊzÅĶ ĞÅÔæ 3ŸÊöä ZŸÇŬ öåÀÎęę

:ÒöÅÔÅ db„ Ğ3zŁDzŋ 3ŸÊöä gøÅØ ÂŁŁÇĶę

- ÜPÀÅÅ øÅŁžÇèŕå ğåęÅÛ 3„ ĞŋøÅÕţÅæ ÅŁĞÊŋ ∃ÕÛ ÀŁžÇÊţä ÅT ôÀĦÇÅ Ÿöä gÀÙÅÁţä ĞDZøÅ
- öęÆöä ÀĦĞæ PÅÛ Åư ÅŸŁz db„ÀŁžÇÊţä BÆö ĞæøÅÅÊţä dzęø zÿ ßÛ BÅúÅ 3ŸÊöÅæ gÀDZÅÇţä Ž gÀÙÅÁţä ĞDZøÅ ţÅÅĶøÅ ÜÅÙzĞŁęÛ åÅzĦÒ ÅŁÀęÅDzÇæ ĞŁÊÅ ŕ 3ŸÊöä øÅĦèÅ ÅŋÅęÅ ÅŁŸ3 ÅęÆÅg 3ŕzæ
- ÜĞŸ„ÅÕ ĞÕÅÔöä ?Ÿ3 gÆgÅęÅ ĞözŁ3 ?zè 3ŸÊöä ĞÒøzæ Ž øÅÊŁÊöä ?ŕÅÕÅ ŕ
- .?ÀÅÅ øÅŁžÇèŕå ğåęÅÛ 3„ ĞŋøÅÕţÅæ ÅŁĞÊŋ gĶÔę 3ŸÊöä Ž øÅŁžÇèŸö ĞŁÊ„ÂöÅ gÀÇÅöä

[1] ßÀÆ3 ßÀzè :ÀÇÅŋ ßÆÕ„ ÅÅÔÇęŕå Ž Ğ„ÆÕ„ :ÀÇÅŋ ßÆÕÅöä ÅÅÔÇţęę ßÆÕÅöä ÅÅÔÇęŕå Ž Ğ„ÆÕ„ :ÀÇÅŋ ßÆ3 ßÀzè
.182-181 î î Û2008 ÛğęĶæ ÛJÅÅöä ÛĞŁęzÕΣå ƒŸΣå ğåøzÎÅ„ ÛŽÀÔţęę ßÆÕÅöä ÅÅÔÇęŕå Ž Ğ„ÆÕ„ :ÀÇÅŋ ßÆ3 ßÀzè

[2] 73 î ÛØÀÕæ ęĞè 3DZÀ„ÛÂåøzæ ÆÞÛ

ةزهب ةيلاحلا ةيلاوحلا ةيلاوحلا ةيلاو

## :ȯȘɟȧ ȎÔȦȯȧ ǦÒƴȞ

ǧȦȎȚÆǩ ȦŁƎȝ ÀƢ ƴȯȧ ǥȦÁȎȯȧ ǦȚȦȚȝȠ ƱŁ ƴȯȧȘ ÛǦȚȯȦŧȧ ȧȧȚèɟȧ ȯȚǥ ǦȠȦȞȯȧ ÙȦȦÁǦŧȧ ȎƱ ȳȦŧȚȣȧ ȎÔȦȯȧ ȧØŁ ȯƴȞ ȯȠȠ ȦÁȯȘȦǥ ôÀȝ ǩȚ ɟÀȧȚȣȯȧ ȘȚȚȎȮ БȎ ȞȞÊǩ ƱƴȚ ȧØȯ ÛƵȦȚȣȯǥȧ ȘȎ ÂDȚȝ ȦT ƴȯȧ ǧȦƴȚȚȧ БȎ ǦȚȯȦȠ ŘȚȧȚȚ ȦT ƴȯȧ ǧȦƴȚȚȧ ȠȠ ȯȧȚȠɟȧ ȚƴèȎ ȠȠ ǦȚȯȦŧȧ ǧȧȘȧɟȧ ZƴȣÁȠ ȎȠȦȞȣǩ ƴȯȧ ǦÛȚèȚȯȧ ǦȚȯȦŧȧ ǧȦÊèúŧȧ ȠȠ ǦȝȚŧƭ ǦÛèȧȚȚȧ ÕȯȚȧȘ ÛȦƴȚƴȝ ÆƴÛȯȧȘ ȯȧȚȠɟȧ ØØŁ ȠȠ ȎǩDZ ÕȯȚȚ Ȏõ .ǦȚȯȦŧȧ ȧȧȚèɟȧ ƴȦÊȚȎȘ ŧȧȚȣȎ ZƴȣƯ ∃ȝ ȦŏȘȦÆȣȯȧ ŁȣȦ ƴȯȧȘ ȦŁKȣȘ ÛǦÁÂȚȧ ǧȦȣȘȚȎȘ ǧȦÆÁèȘ âȘÚø ȝŧŧθ Ž î ȦȚȧȘ ƴȦǩȯȧ ŧȦÛȎȯȧ ȓȦÎφ Țƴȝ Æŧȣǩǩ ƴȯȧ ǦȎȦȠ gÀȎȦǩŧȧ ǦÁȦÔȣȚȚȦ ŁŦÁȯȧ Ž ÁȚŧǥ ȧÂõÀȠ ȎȣƠ gǩÒɟȧ .ǦÁȦÔȣȚȚȦ ǦŧŧÁȣȯȧ 8Æõ ÛȯȧȚȠɟȧ

# Ǐ dž ƑkllƐ ü Ƭ ƶllƐ

# ƨ NjƊƥ 5ƐNjƨƈ ƥNjƱƭ ƨ ƑǏ5

# üƐNjƊŽƱƐ

## ÆÊÈÇ

ş gÆţä ĞĶşÀÁQŋ ğÅřÀÁYŧ ôÀĤQĶ ÁÇÇÀÒŏ şÛgÆ3ÁÔQŋ ĞŒaÁÇÇÀöä ÁÇÇQŸÔŢ Ž ɟzÒĶ ¢DZzŋ ÕÒÌ Ž ĞŒÓÁţä ȧȧzèɟȧ ÕÀHuQĶ Áŋ ĘŸn Ьů gøşÀŘöä ĶHuřů ÆÕzÛȧÀąüĶ ş ĞŒèÁÊǵ ĞŒÓÁţä Ğ‰Ţŋɟȧ ÀŽõů ɔŋ ÜŁ ȧȧzèɟȧ ÇØŁ ąů øÁĞQ3ÁȧşÛɔŋÂöä ȯÇn gÆÎöä ÇÆĤQĶ ÜÇzÛ ĞöşÆŸö ÐȧÁÔQęŧȧ öäȧɟȧ ĞzÀĤţ ĞŋÁŁ gȧȧů ÁŒzõ ɔ3 ÇŘz.ÕÒõ ȧzÊöä ĞöÁǵ âÁŒÕö ĞŒÓÁţä ğȧÀÌúţÁȧ 8ÀĤ Ž gÁŒΣȧ ÆÊÔ3 ÕŽQ ĞŒÓÁţä ȧȧøşɟȧ ąɟɟşÛ ÕĞÕQÊţä Ž ȧzÊöä ĞöÁΣ øzÔĶ 3řşş úĞÁQŸö ĞŸŒèzõ ÁőÁŋȧÆÁQèȧ Ьů Õöæ ȧzè Õş Ž øÁŧžQèŧȧ ğȧøȧÀę ȧÁoů Ž ĞÁşȧÂöä ÀDzǵ ÕŽQ Ÿöä ĞŒzÁÒöä ğÁŋÁŒĞöä ş ğÁŋzŸĤţä ÀzzĶ Ü8ĞÁ ¢ąüz ĞŒÓÁţä ȧȧzèɟȧ ÇØŁ Ž ĞŒÓÁţä ğȧşȧɟȧ ÁT ôÀĤQĶ Ÿöä ȧ∃öä ş ÀΣȧ ğÁDZzŋ ş ĞĤÁÀÊöä ğÁĞŸÕQöä ɟüz Õöæ ɔŋ ȧąÀöä ?Ÿ3 şÛgöÁÁÒöÁæ ZÔQĶ ş ȧąTèɟȧ ȧzöşȧÆQŋ Áö ÿzÕÁ Ÿöä Æ3ŸQöä øzò gÁÁÂö ĞDzŒQÁõ øÁĤèɟȧ Ù8Ŕæ ÿzŒöä 8ÀĤ Áŋ ţÁÁĶøȧ Ьů ĞzÀřÚÛȧȧzèɟȧ ÕĞÁĞţä ò∀n ɔŋ ÁTşÁÁQÁè ĞèȧøÆöä ÇØŁ Õõ.gKĞõ gÀùÁÙ ĞŒÓÁţä ȧȧøşɟȧ ȧzè òÁf Ž øÁŧžQèqȧ ɔŋ ÕĤDZ ÁŋÛğȧÆÁÊöä :ĞŒöÁQöä ĞQŸÖöä

- ĞŒÓÁţä ȧȧzèɟȧ Ž ĞŒÓÁţä ğȧÀÌúţä: òşɟȧ ÕHuĞţä.
- ĞŒÓÁţä ȧȧzèɟȧ göÁÁõ :ÒÁÖöä ÕHuĞţä.
- ĞŒÓÁţä ȧȧzèɟȧ Ž øÁŧžQèŧȧ:ÕöÁÖöä ÕHuĞţä.

## ČĘöÅţä ąäzèţä Ž ČĘöÅţä ğäÀÌúţä :ȯşţä ŌHUţä

ČöÅΣÅæ úĠĄQŸö ÅŦnąäÆÅQèä ćbÒε Åţõ ČöşÆŸö ČnąÅĦöä ČΛąÅÂÔQęŕä ČöÅHUŸö ČÊÕÅ3 gÙÀn ČæÅŠη ČĘöÅţä ğäÀÌúţä ∃QĦk ÛÅn Ķ8Qţ ČĠÊΛöÅæ ȧzÊöä ČöÅǵ ÈĘÕΛ ţzφ Õõş ÛČÁŸQƯ ţäzφÙ ÅTş ČĘΛnÂöä gÀQΛöä Ž ĶĘ8Ķ ÐÙ QşÆǵ ÕĠę Õöæş ÛČΛąÅÂÔQęŕä .ąäzèţä ČØŁ ÕŠη ?Ÿ3 ĶöÅĦz 8äÀÌÙş ČæÅęø Ķzzĸ ŲŘÕΛ ÐØöä Ànţä

## ČĘöÅţä ğäÀÌúţä ČĘŁÅn :ȯşţä ÆŸÛţä

zHUΛöä ?Ÿ3 ÅŦzäÆŁÙş ÅőÅnąäÆÅQèä Б Ğz À ŕqÅæ Åõ ČÕŸĦQţä ZΛøÅĦQöä ŘĦæ ôäÅĦQèä ȯşÅHUQè ČĘöÅţä ğäÀÌúţä ?Ÿ3 8ÀĦQŸö :ÐÅQöä

ÐÅţä ȧzÊöä Ž ∃DZäÀQöä şÙ ÿÆÕQöä ğÅŁÅΘä âÅĘÕö gäåÙ ¢φÙ ?Ÿ3 ÀÌúţä 8ÀĦΛ **:ČĘöÅţä ğäÀÌúţä ÿzŦÅn :ȯşţä ţÀÅöä** ȷzȮĸ Æę ÛČĠĘĦn Čöŕå ĶQõÀΣä ĶĸÅTş ÛZŸ]ä şÙ ÿÅnąţä Б Ù ÀÌúţä ÕÀHUQΛş Ûę¢ î Åñ ŲÊĘæø ÀÌúη Ðnn ȧzè ÕÕöş ÛÕÕõ [1].ĶŸnąÅĦQţä ćbn ÀñÆä ŘĦĠŸö ČĘĠŸèş ÛŘĦĠŸö ČĘäÅΣÙ Åη úĠĄQŸö ČĦzÅφ gäåÙ ÀÌúţä ∃QĦΛ ÕĘǵ ÛęΛn Ån ţÅÛÕö şÙ ȧzÊöä Ž øÅĦèţä ğÅŁÅΘä ÆΛÆHUQö gäåÙ ¢φÙ ?Ÿ3 ÕöØõ 8ÀĦΛş ČöşÆöä Ž ČnąÅĦöä ČΛąÅÂÔQęŕä ČöÅΣä ¢ĘŸ3 ȷzȮQè.

**ČĘöÅţä ğäÀÌúţŸö ČĘèÅèţä ğÅnąäÆÅQèŕä :ÐÅÜöä ţÀÅöä :ČĘöÅţä ğäÀÌúţä ÿÆÅQÊĸ Ånzţ3** ?Æη âÅĘę Ž Бşţä ČDZØÆöÅæ ğäÀÌúţä ÿÆÅQÊĸ Ånzţ3 :ČĘöÅQöä ğÅnąäÆÅQèŕä ÆφÅDZ Б Ù ÛĠĄĘĦn ČĘΛnąà gÀQΛö şÙ ČÒözĠöä Ž Ôţ3 ÿzΛ ȯŸÀ φĦDZäÀĸ şÙ ȧzÊöä ÿÆÕĸ

**1.:ČŢÅ‡ä ŏäåÙ ćb3 ČĦΛÀè gÀÒz ŏÅÛ3Ù.** Ž ĶÊĸ ȧzÊöä Ž ČöşäÆQţä ĻŦèţä øÅĦèÙ ČÕÀg ȷÙ ČnąÅĦöä gÆ3ÅÕöä ğäÀÌúη ?Ÿ3 ÛÀÛΛ ÐØöä Ķ8Qöäş ÛĻŦèţä øÅĦèÙ Ž Ķ8Qöä Ķæ ČΛąÅÀù ČęŸ3 ązDZş ČĘĦĠQöÅæ ŧĦΛ äØŁş ¢ÅΘŕä ÈÅφ ąÀDzη ÅĠŸèş ÅæÅΣÙ ČĘöÅţä ¢ęäøşÙ ČŢÅŢ ÆφÅ3 Ž Ķ8Qöä ćb3 ČĦΛÀè gÀÒz ȷzȮΛ ȷÙ ÀţÕQÊţŸö ćbÒε ¢φÙz ¢ĘŸ3ş ÛøÅĦèţä .?Æǵ ?Ÿ3 ČĘöÅη Čęøş Õõ öäåÙ ČĦæÅQη Б Ù ČDZÅΣä ȷşä ȧzÊöä ČöÅǵ ÀÌúη ?Ÿ3 ÙÀù ÐØöä Ķ8Qöä ¢ÅΘŕ ¢QzÀĦη ćbη ČφzȮη ČŢÅŢ ?Ÿ3 ÆφÅ3 ȮÆĦη ĘÕZ ȷÙ ÐäÅĦöä ÀţÕQÊţŸö ćbÒε **:ĶzÀQ‡ä ćbΛÀΛÆţä ŏäåÙ ?Ÿ3 ĻȮΣä.2** äÆφÅ3 ĘÕHUĘè 8ÀQ‡ä ÀΛÆţä ćbÒöş ÛÀÌúţä ¢ÊÒĦΛ ÐØöä ȧzÊöä ÆφÅ3 ȮÆĦη ÅĠΛÀÕĶ ȮäÅĦΛ ÅĘφäzÎ3 gøÅQƯ ČĘöÅη ääøşÙ âÅèüõ ČnąÅ3 ČÅÔæ Ķnţä äØŁ ÈȮĦΛ ÐØöä ğäÀÌúţä ÆǵÙ ÿäÆÅQèÅæ Õöæş ÛȧzÊöä ÆφÅ3 Ùèzφη ćbη ?Ÿ3Ù ČĠĄĘĦn ČÊèúη ČŢÅŢ ¢QÕÕǵ ÐØöä ŲŸĦÅöä ÆφÅĦöä 3η ČφøÅÕŧŸö

**3.:ȧzÊöä ÅŦĘŸ3 ȷzȮQè Ÿöä ČöÅΣÅæ úĠĄQöä.** ğäĶ8Qţä ŘĦæ Čèäøäå ȯŸÀ ćbη Õöæş ŲĠÕQÊη Åõ úĠĄQöä ćbÒε ?Ÿ3 ZÎȮĸ Æę ÛğäÀÌúŧŸö ŲΣøÅĸ ÕĘŸƠ öäÀDZÙ ȷÙ Åţõ ÀÌúţä ?Ÿ3 ÙÀÛĸ Ÿöä ğäĶ8Qöä 3η ÅŦQęŲ3ş ÛČΛąÅÂÔQęŕä .ĻĘŸÊöä ĶĘęzQöä Ž ĻĘŸÊöä ÐØÅŧţQèŕä øäÀÕöä æÅƠä ćbÒε ¢ĘŸ3ş ÛȧzÊöä ČöÅǵ ?Ÿ3 ÙÀÛĸ Ÿöä ğäĶ8QŸö ÙŸ ȧzDZş

[1] ÛŸ3ΛäzQöäş ÀÎΛŸö ÆnąÅΣä øäå ÛБşţä ČĦĠÛöä ÛČĘöşÆöä ȯÅŧţä gøäåÙ :âÅĠ3 ŲŸ3 Î 2007 Ûȷ Åŧ3 ÛŸ3 .320

**4. ČŢÀ‡å ÀùÀU' ÀÀÆÖk:** ÀùÀÅţå ØØŁ âÀÖkş ÛČŁÖÀţå ȧåøşjå ČŢÀ‡ ČŁŢØÀţå ÀùÀÅţå âÀŁÖö ğåÀÌúţå ÿåÆÅØèå ȯÒƐ

ČŢÀ‡å ČÊöå ČŢÀŢ ?Ÿ3 ÆaÀHöå ȯÆHn, Kæş ČŢÀ‡å Ž øÀŁžØèŕå ?Ÿ3 ÆaÀHöå ȯÆHn, Kæ øåÆUŕå ÕnÀHη .[1]

**:ČŁöÀţå ğåÀÌúţå ßåÆŁÛ:ØöÀžöå ţÀÀöå**

- ÜØkÀõÀƠ Ğ3ÀèŞ ȧzÊöå ğÀŁÀÖÀæ ûĞÀØöåş KÔÖöå ÕDZjå Ž ȧzÊöå ğÀõÀƠ âÀŁę
- ÜĞÀøÀŁžØèŕå ŞzÀHŁŸö ČŁŢØÀţå ÀùÀÅţå ÐÛ ŞzÀ‡å öåÅÛ âÀŁę
- ÜdzÀæøjå ğÀHÀàzk
- ČŢÀ‡å öåÅÛ âÀŁę .[2]

**:ČŁöÀţå ğåÀÌúţå ţåzØÛ :ØÀžöå ÆŸÛţå**

:ÜŸÀ ÀŁæz ČŁÊŁaÀöå ČŁöÀţå ğåÀÌúţå ţåzØÛ ÀŁÛ àÀzÛ ȯÒƐ

ČõÀÌ 500 ÀŢèÛ Ùèz0n, ÀÌúţå åØŁ È£ÖÀ **:(Index 500 S&P) øzæ ÆØÛ øÆØÀØè ÀÌún, :ȯşjå ţÀÀöå** Ğ3ÀÀò Ğžn, ĞnÀHöå ğÀn,Æ]å ĞÛÎØüæ IHÀ zŁş ÛÜȯÀÀn,jå ȯÀţå âÛø ȧzè Ž øÀHèjå ğÀŁÀÖå ȯ3 g/ÆŁDZ gÀÒz ÜÛHÀş ČŁÒÀÀn,Û Kd,ş ÀŢÀţå ȯÀţå âÛø ȧzè Ž ÀTşåÆK ÀØÀ Yöå ğÀõÀÎöå ÀŢèÛ ȯn, ĞÆ3 ?Ÿ3 ÀÌúţå åØŁ ÐzØZ ÛöÀţåş ğŕÀÔKŕå ÛöÀæÀŢÒöå öÀnş ğÀn,Æn ĞõÀÌ 40ş ČŁ3ÀÀò ĞõÀÌ 40 ȯn, Ğ3zŁf Õõ ÛČŁÊŁaø ğÀ3zŁf ČHæøÛ ȯn, jzÒØÀ .ÀŁŢŁŸõ şÛ ÀŢÀţå ČÒøzæ ÀŢèÛ ȯn, %80 ğÀ3zŁÖå ØØŁ Ğžq Kn,ûØöåş ÖzÀGöåş ČŁöÀţå ğÀn,Æ]å ğÀõÀÌ ȯÀf Žş ÛğŕÀÔKŕåş öÀæÀŢõş .ÖøzÀzŁØ

ÜȯÀÀn,jå ÀÌúţå åØŁ jzÒØÀ Û1884 ÿÀ3 ÛÆæ ÐÀn, ÀÌún, ȯşÛzŁş **:(Dowjoens) ÂØzDZşåÅ ÀÌún, :ØÀžöå ţÀÀöå** ȯÝn ȯn, ȧzÊöå ČöÀg È£ÖÀ ÀÌún, zŁş ÛÖøzÀzŁØ ČÒøzæ ÀŢèÛ ȯn, %30 Ðåzg ÀŢŁŢèÛ ÕȯÎk ÛČŁÊŁaø ČõÀÌ 30 ȯn, Ž ČDZøÆţå ğÀõÀÎöåş ČŁÒÀÀn,jå ČÒøzÀöå öåÅÛ ÈȯHk ÜŁş ÛČŁÒÀÀn,jå ČŁ3ÀÀÔöå ğÀõÀÎöå Ùèz0ţ ãzÊŢ ÀÌún, ÿåÆÅØèå ȯzÕØ ÀnÆÀ3 ÝŸŁz ÛğÀõÀÎöå ØØŁ ÀŁÛ ÀŢèÛ øÀHèj ÕÀHu0ţå Ùèz0ţå ãzŸèÛ ÿåÆÅØèÆ ÆÊÊŽş ÛÜȯÀÀn,jå ȯÀţå ȧzè gåÀÀØèqå ȯÒƐÛČÛÕØ 30 KŘÀYå Æę ČõÀÌ k0ÝŽöå ÀŢèÛ øÀHèÛ Ùèz0n, jÛ ŁHÀ åØŢz ČÛÕØ 30 øæ ÂØzDZşåÅ ÀÌún, ÙČŁ .ÕÕÀöå Ğ3ÀÀÔö ÀÌún, ÂØzDZşåÅ jzÒØÀ Æęş .øÀŁžØèŕåş ØHuöå ÕŢ ÀŢÊöå ÀŢÊÕKş öåÀÎöåş ƷÊöå ğåøåÀę ÅÀoÛ Ž ØÀn,

ÛÀåzèjå ØØŁ Ž ğÀõÀÎŸö ÀŢè 100 öåÅÛ È£ÖÀ ?Ôęjå ȧÀÎöåş ÀÊöåÀØèÛş Àæşøşû ȧzèj (MSCI) ÀÌún, ÐÛ ĞzÀŕÛ ğÀn,Æ]åş ĞŁ3ÀÀÔöå ğÀõÀÎŸö ÀŢè 5000 ȯn, ÀŽõÛ ÕŁÎØ ÜȯÀÀn,jå ŁùzöÅ ÐÀţå ȧzÊŸö (NASDAQ) ÀÌúnş [3].ĞÆØşÀØÒöŕå

[1] ÜØ215 î Û2004ÛjÀŁ3Û3ØÀzØöå ş ÀÎØö ØØHţå øåÅÛÐşjå ĞHöÛöåÛĞØÆÖØöå ş ĞÊöÀţå ȧzèjå:?èzn, zæÛ ÆÞÛ ĞŁ2ø

[2] ÜØ215 î Û2006Ü2005ÛØÀØõÅ ĞgşÀùÛÀŸŁHÀK Ðöè ş ĞŁæÀHöå ĞÊöÀţå ȧøşjå ȧzèÛ ğÀęzHn:ÆŁÌø ØÀÊõzæ

[3] ÜØ215 î Û2009ÛjÀŁ3ÛjÀøŕåÛ3ØÀzØöåş ÀÎØö ĞŁŸHöå ÐøşÀÆöå øåÅÛĞŁæÀHöå ĞHöÛöåÛÐøÀŁžØèŕå ÕŁŸHuØöåş øÀŁžØèqå:ÆŁÌø øÛ ÕnÀõ ÆØøÅ

## [illegible] (Financial Times Exchange 100 (FI,SE100))

[illegible] 1984 [illegible] 100 [illegible] 100 [illegible] [1]

## [illegible] :(Nikkei Index)

[illegible] 225 [illegible] %70 [illegible]

- [illegible] Financial Time Index ( ITF) [illegible] 30 [illegible]
- [illegible] :TF100 [illegible] 1984 [illegible] 100 [illegible]
- [illegible] :CAC [illegible] 244 [illegible] %85 [illegible]
- [illegible] :Dax Index [illegible] 30 [illegible] [2]

## [illegible]

[illegible]

## [illegible]

- [illegible]

[1] [illegible] 282.

[2] [illegible] 218.

- ÜĞÁŸÇÁţä ĞŒÓÁţä ğäøÁŧžÇèŕÁæ ¢ÇÑäøáş øzŽŧƨä ĞzÁÕÇ ÂÑÂĦĭ Ž ÿÁŽèqä
- ÜòÁţä ääzèÙ ğÁŒÓÜ ĻÒƠ Ÿöä È è ¡äş Æ3äzÕöä dbŧŘĭ Ÿöä ğÁŧŒŢÁÇöäş ğÁĦÑÀÎÇöä ÆÑÆƠ
- ÜĞŒÓÁţä äzÊöä Ž ĞŸnÁĦöä ğÁÊèúţä şÙ ğÁÕÀÎöä öäáÙ ĞŒÁŒÕ ?Ÿ3 ĞäÁęø ĞèøÁu
- Üäz Êöä Ž ĞDZøÆţä ğÁÕÀÎöÁæ ĞÕŸHÇţä ĞŒzÁÁÎöäş dzÁÔzqä òzòÙ æÁoä ?Ÿ3 î ÀΣä
- IOSCO :International :ĞŒÓÁţä äzèää ?Ÿ3 ĞäÁęÀöä ¡ÁDzŸö ĞŒÓşÆöä ĞŧŢÁţä KÑÁĦn ÿäÂÇöä
  º Organization Of Securities Commision
- .ĞÑøÁDzÇöä Kd ÀÙÁÁţä dbn ğäøÁŧžÇèŕä ĞÑÁþ ğÁÕäÀÇÒä ğÁĞŸÛÇn ĘŒĞÙĭ

**ĞÊèúţä KæÁnş ĞŒÓÁţä ääóşää Ž ĞÙÁèş ğÁÕÀì KæÁn ğÁÊèúţä ØØŧ ţzÁÇĭ :ğåÆĦÇţä ĞŒÓÁţä ğÁÊèúţä:ÒÁžöä ţÀÁöä**

.gÂŒŧÇn ğÁnÆn ÓÆÕĭ БÙ ?ĦÊĭ ĞŒzÀÔn Kd ĞŒÓÁn

:БÁÇöÁæ ÁŧàÁæÙ dbÒŧŒz ÛØØŧ ĞÙÁèzöä ğÁÕÀÎæ ĞÙzÁţä òÁŧ3ää Ğ Ğ dbn ÁnÙ

- ÜÁŽŒŸ3 ĞæÁęÀöäş ĞŒÓÁţä ääóşää Ž (ĞÙÁèzöä) gÀÊŧÊöä ğÁŒŸŧ3
- ÜÁŽÇŒÛ8ĭş ā ÁÇÇõŕä ğÁŒŸŧĦö ĭÑşÀÇöä
- ÜÁőøäåÙæ ÿÁŒÕöäş øÁŧžÇèŕä ĘÑåÁÑÒ öÁÎφÙ
- ÜÜţÁĦöä ÆŒĦÔöä ?Ÿ3 gÆÕĦţäş ĞŧŒŸÊöä KÑÁĦţä ĘzŞ ĞŒpÁŧÇèŕä ğÁŒÁÔÇöä ğÁŒŸŧĦæ ÿÁŒÕöä
- ÜÁŁÀÎφ ?Ÿ3 ÕŧĦöäş ğÁpÁŒĞöäş ğÁnzŸĦţä ÕŒŸÒş CzÕĭ ğÁÕÀì 3ŒDzÎĭ
- ÜĞŘæÁÕöä ğÁÕÀÎöä Õŧ3 ÕŒĦÁĭ
- .ĞŒÓÁţä ääóşäÁæ øÁÈŕäş ÕnÁĦÇöä

:ÜŸÑ ÁŧŒz ÕžŧÇÇz ĞŒzÀÔţä Kd ĞŒÓÁţä ğÁÊèúţä ÁnÙ

- ÜĞÑøÁDzÇöä ääóşää ĻÔN ĞÒÁ]ä ğÁÕÀÎöä
- ÜÆŒÁÊÇöä şÙ ĘÑøzÇöä ğÁŒŸŧĦæ ĞÒÁ]ä ğÁÕÀÎöä
- ÜÜŸÑzŧÇöä KDZüÇöä òÁŧ3üæ ĞÒÁ]ä ğÁÕÀÎöä
- ÜÀÌÁĞţä øÁŧžÇèŕä ğÁŒŸŧĦæ ĞÒÁ]ä ĘÑåÁÑÔöä
- ĞŧÇƨţä ĘÑåÁÑÔöä
- [1] .ÁŒpÁŧÇöä gÀžĦÇţä ğÁÊèúţäş ğÁÕÀÎöä ĞŸÓŒŧ gåÁ3üæ

[1] ÛÈŸäÁù ÛāÁÇÒŸö ĞŸÑÆΣä ĞÊèúţä ÛĞæÁĦöä ¡ÁŒŸöä Ž ĞŒnŸèŕäş ĞÑÆŒŸÕöä ĞŒÓÁţä ğÁÊèúţäş 8øÁÔţä :ÁÁè ÆÞÙ ÛÙÁÑöä 2006 î î : 94-95.

## :ȯşɟȧ Ǫнuɢţȧ ǦɢţȦȠ

ƙřÀĦǫÊŋ ÚǦţȯȦţȧ ȧȧƶèɟȧ ȮÎƶ şǰ dƶȦƱ ƤÉŋ âȦţę Ž ǦţèȦèɟȧ ȦȪȦŋȧÉǦǫèȧş ǦţȯȦţȧ ǧȧÀÌúţȧ ȳƶƬȦŋ ȧØŁ ȦȦǰHuɢŋ Ž ȦɢÀÕǽ ƀȦţȧ ȧƶÊöȧ ÆNÆƠ Ž ȦĦDƶÀŋ ƎǫĦǩ ǧȧÀÌúţȧ ØØŁ ÛȦƬţŸȝ ǦǽȦęÀöȧ ȧÀÙş ǦţţȦĦöȧ ǦţȯȦţȧ ȧȧƶèɟȧ Ž ǦŋÉǦǫÊţȧ ǧȧÀÌúţȧ ȴŁǰ ȦÖǧŕ ǿȯşȦȦǩ ȴǫţè Ȧŋ ƶŁş ȯƵȮöȧ.

## Efficient Capital Markets ČĘöÀţä ȧäẓèɟä ǧöÀȧÕ :ƆÀǯöä ǾHUǦţä

ȧäẓèɟäş ǧäøÀȵǯǫèŕä ǧÀĘżäÅÛ ʔŸȝ ǨÀȵĘŁ Ɣöä ǧÅȝẓŕẓţä ĮŁÛ ɗɒ, ǥÉǥäş ǵÚÀȦöä ČĘöÀţä ȧẓÊöä ČÀÀȚɷ ǨHUǦÒÛ ČĘöÀţä ȧäøşɟä øÀHèÛ ÕĘŸƠş Ǧèäøäá Ž ČĘȝẓŕẓţäş ȝÀÀÊöä úǦǪöä ʔŸȝ ǥKǦȦöä ÀÕøÉęş ÀTÀȦÒÌÛş ÛÀÕÀĘŕÀz ţẓÀǨ ÕHóş ÛČĘöÀţä .ÀĘǦÀÀΘ øÀǦǫÒÌŸö ČŸżÀę ČĘÉÀÀÀHǨ 8ẓÎõ ʔŸȝ ȧẓÔHUŸö ÀHèäş ŕÀƒ Ǥẓ

## ǵÚÀȦöä ČĘöÀţä ȧäẓèɟä ČĘŁÀɲ :ȧşɟä ÆŸÛţä

ŕşÀÎöä ɗɒ, Ǧȝẓȵƒş ÛČĘŻɟä ɗɒ, ǥKǦõ ČDZøá ʔŸȝ ÒəÀÔÒ ÁẓDZẓż ÀÀǫɛ æÛ ÛÀÒ⁄ǿ ØÀΘä ɗɒ, ȧZȦöä ȧÀţä ȧẓÊöä ȳẓŦÀɲ ÁÉHǨ .ÀõȧÀÀȦöȧ ČĘèÀèÛ ǧÀɲẓÕɲ ƎǫǨǨ Ɣöä

## ǧÀɲẓŸHţä ÀżäẓǨ ʔÉɲ ČĘöÀţä ȧäøşɟä ȧẓè ǵȧÀÀȦż ÉÔÕΛ :ȧZȦöä ȧÀţä âÛø ȧẓè ȳẓŦÀɲ :ȧşɟä ţÀÀäöä

ǵøÉÔţä ǧÀÊèúţä Ẓęẓɲ ȧẓÊöä äØŁ Ž ǵÉəÀÊöä øÀHèɟä ÈȦǨǨ ʔÉɲ ȴÛ БÛ 8ÀǨǫŸö ɗΛÀȵǯǫÊȵŸö ČǦèÀÀţäş ÛČɲàŸöä Áõẓę ǾĘǥ ɗɒ, äøşɟä ÕŸǨ ȝęäş ÈȦǨǨ ČĘöÀţä äøşẓǫö ČŕşÀǨţä øÀǨèɟä ɟÛ ŁǨǨ ẓÊöä ǵȧÀõ ɟÛ ȵÕõ ÛČĘöÀţä äøşẓǫö .ÀŦÀǨŕş

ÀŦǫȵĘę ȝɲ ČĘöÀţä äøşɟä øÀǨèÛ ÀŦĘẓ ʔşÀÊǫǨ ǾĘŴ ÀȵǫÊɲ ɟàäẓǨ ǦöÀǥ Ž ɟẓÒǨ Ɣöä ẓÊöä ŲŁ ȦẓÔöä ẓÊöäş ÜÀõ ÀÔĘÔơ ĘÕǯ ȴØöä ẓŁ ȦẓÔöä ẓÊöäş ÛÀŦĘŸȝ ǥÀÛĘÊöä ČĘpÀÒɲÛ ɟşá ČĘäẓÎȝ ČÕΛÀÛæ øÀHèɟä ØØŁ ÕÀHǫǨşş ÛČĘÕĘÕΣä [1].ČĘŴø Àǯõɟä ǧŕÀÕä БÛ ÀŦŦĘDZǨ ɗȵŘΛ Àɲ ǦǥÀǫţä äøäẓȵŸö

## ČĘöÀHöä ǵÚÀȦöä ǧäá ČĘöÀţä ȧäẓèŕä ÒəÀÔÒ:ƆÀǯöä ţÀÀäöä

:ʔÉǥ ʔŸȝ ČĘÒÀÒ Õõ Ž ǨHUǦÈ ÒəÀÔǫ̀ɲ ɗɒ, Ǧȝẓȵ̀Dzɲ ČĘöÀHöä ǵÚÀȦöä ǧäá ČĘöÀţä äẓèɟä ÂĘȵǫǨ äǨǯõ Ǩ8ǫǨ ŕ ČĘöÀţä äøşɟä øÀHèÛ ɟÛ ÀHÊöä ǦÚøäÀȵǫèäÀ ŁǨǨş ǦöẓĘÊŸö ČĘÊĘäÀöä ǧÀɲẓÒţä ÉǥÛ ƎǫǨΛ **:ÀHÊöä ǦÚøäÀȵǫèäÀ (1** ŦĘẓ Ǩ8ǫǨ ŕ Ɣöä ǵÀȵǫÊţä ȧẓÊöäş ÛøÀHèɟä Ž ÕΛÉHǫöä ÆDZẓǫÊǨ ǵÉΛÉDZ ǧÀɲẓŸHɲ ÕÀÀŁ ǨɷÀõ äæÛ ŕÛ ÛʔÀÒÛ БÛ ǦÕÀÒ ɗɒ, ǦöẓĘÊöÀæ ÂĘȵǫǨ ȧẓè ŲŁ ʔÀÒÛ БÛ ǦÕÀÒ ɗɒ, ǵÉŴ øÀHèɟä ÉDZẓΛ Ɣöä ŲŁ ǦÕĘȵHöä ȧẓÊöäş ÛȧẓÊöä Ž ĘȵȝẓÉöäş ÀHÊöä ǦÚøäÀȵǫèÀæ ÂĘȵǫǨ Ɣöä ČĘöÀţä äẓèɟä ÆŸÛǫǨ **:ȧẓÊöä ĘȵȝÊöä(2** ʔȝÉǨş ÛČĘöÀţä ǦęøẓŸö БÀΣä ȧẓÊöä ÀHè ɗɒ, ƀÀÛş ʔŸȝÛ øÀHèüæ øşäÉǫŸö ÀȵääÀá ɗΛÉǨǫÊţä ɗΛÀǫÎţäş ǨHəÀǦöä ɗɒ, Ǩȝõ ÁÉȝ ÀŦĘẓ äøÀẓ ɟɟş ȝĘǦöäş öäÀÎöä Àɲäş Û ɗɒ, ÕĘÀŕ ÁÉȝ ÁẓDZẓæ ÂĘȵǫǨ ÁŒɟ ČŸHUŕ äẓèüæ ĘȵHöä ČĘÒÀÒ БÛ ÉÕǫÁǨ Ɣöä ČĘöÀţä äẓèɟä .ÀHèäş ɟẓÒΛ Àɲäşɟä ØØŁ Ǩæ øÀHèɟä Ž ẓĘǯÒöä øşäÉǫöä ɟDzǥ ÆŸÛöäş ôÀHöä ȧẓÊöä Àɲäş Û ɗȝ ǰǫɷ äæÛ ČĘöẓȵÎöÀæ ČĘöÀţä äẓèɟä ÂĘȵǫǨ **:ȧẓÊöä ČĘöẓȵ(3** .ÀÕĘŕ ôÀHöäş ÆŸÛöä ȴÀHè Ǩæ äøÀÀöä ɟẓÒΛ ÛČHèäẓöä ČĘöẓȵÎöä ǧäæ äẓèɟä [2]

[1] ŁÛ ÛÎ 2009 ɟäøɟä ÛɟÀȵȝ Ûɟẓȝàẓɲş ɟşÀÎÀɷ ŷÂɲà ÛБşɟä ČǦÛöä ÛŲèÀèɟä ÕĘŸHUǫöäş ČĘȵŸHöä øẓÒɟä ČĘöÀţä øẓÒɟä :ƑÀöä ÆÉȝ ÆÞÛ ÆȵŢ .41

[2] ÀÕĘŕ ôÀHöäş ÆŸÛöä ȴÀHè Ǩæ äøÀÀöä ɟẓÒΛ ÛČHèäẓöä ČĘöẓȵÎöä ǧäæ äẓèɟä ÛÎ 2009 ɟÀȵȝ ÛȝΛàẓöäş ÀÎŸö ČǦÀöä øäá ÛБşɟä ČǦÛöä ÛĘĘÛöäş ČΛÀǫöä Ǩæ ČĘöÀţäş ČΛÆÔΛöä ǧÀĘŸȵHöä øäáÛ :ZÙÀȝ ɟĘǥÀöä ÆÉȝ ÀŁÀà .268-267 ÎÎ

gŏÀÀõ gáÀàà ?Ÿ3 ÕŁĦĬk ĞĒŏÀţà ȧȧøşjȧ ȧzè Ž ğÀnzŸĦţà ȯzòş Ğ3ÀèŞ Ğęá jŮ: **ğÀnzŸĦţà ȯzòş Ğ3ÀèŞ Ğęá(4**
gŏÀÀõ ĘĒÕØ łĦÀ Ànz zŁŞ ÛĞĒĞÊÀŏà ÀàÂţà ğȧæ ğÀ3ÀÛÕŏà şŮ gŏÀÀŏà ğȧæ ğÀÊèúţà zU ÀŸŸĒDZzQæ ȧÂÔQęŕȧ Ž áøȧzţà ÒÔơ
. ĞÀáÀÔQęŕȧ gŏÀÀŏà ĘĒÕØ БŮ Ƀáúĭk ÀŁøşÆæş ȧzÊŏà

ĞĒŸnȧÆŏà gŏÀÀŏŏÀæ şŮ ÕĒ8Îŏà gŏÀÀŏæ ÆÔÕÀ: **ȧzÊŏà gŏÀÀõ ğÀĞŸÛŏη ?ŁÊĭk Ànz şŮ KĦÊŏŏàş ÕĒ8Îŏà gŏÀÀõ(5**
Kdz dzÀæøj øÀDzŏà ĘĒÕØ jşáş ĞĦÀĭkÀnz ZĒŏÀŏŏ ȧzÊŏà 8ȧÀùŮ ÕŁơ jşá ÆŸÛŏàş ôÀĦŏà Kæ jàȧzŏà ĘŸn ?Ÿ3 ȧzÊŏàgøÆę
jşá Ğ3ÀÊæ ȧzÊŏà Ž KŸnzÀĦŏţà БŮ ÕÔĭk gÆÀÆƧȧ ğÀnzŸĦţà ŲŁş ĞĒDZøÀ1ȧ gŏÀÀŏŏÀæ Àŏ ÆÔÕÀ KĦÊŏà gŏÀÀõ ÀnzŮ. ĞÀáÀ3
Àư ĞĦÀĭkÀnz ZĒŏÀŏĭk KŸnzÀĦŏţà jŮ jşá Õŏæş ĞgÀŏţà ğÀnzŸĦţà ĞzÀõ ÈŏĦĭk gøzò ŁŸèjȧ øÀĦèŮ ÕĦz Àư Kõ łnà Òòàz
.ƷŁDzŸŏ ĞÒÀÀŏà ĞgÀĭkŮ łĦÀ

¢æ KnzÀæŮ ƁØŏà ÀĦÊŏà ŏnz ÆÀÀę ÀĦÊæş Ğ3ÀÊæ ĞÕÀÔŏà ÿȧÀæŮ ŏnz ƁÀQÎţàş ƷȧÀĞŏà ŏnz Õõ ƷĒÛQÊÀ jŮ Àŏ ÆÔÕÀ: **ĞŏzĒÊŏà(6**
ÈŏĦÀĭk ĞgÀŏţà ğÀnzŸĦţà jŮ ÕŏæşŞ ÛƁÀţà ȧzÊŏà gŏÀÀõ gáÀàà Ž gKõ ĞĒZŮ ĞŏzĒÊŸŏ jŮ. ĞĒŏÀţà Ğęøzŏà ÕŸĭk ?Ÿ3 ĞÕÀÒ ÀàÙ
jŮ ȧÆŁ łĦÀ ȧzÊŏà БŮ gÆÀÆDZ ğÀnzŸĦz ȯzòş ÿÆ3 ĞŏÀg Žş ÛĞŏzĒÊŏÀæ ÂĒŁQĭk Ÿŏà ĞĒŏÀţà ȧȧøşjȧ øÀĦèŮ ?Ÿ3 gKõ Ğ3ÀÊæ
БŮ ĞÕÀÒ ŏnz gKõ ğȧK8ŏŏ ÀŸŕÀĦĭk ÿÆ3ş øÀĦèjȧ øȧÀÕQèȧ ƁŮ ÿÀTQęŕȧ ĞƧ Àzzĭk ĘÀzÊQŏà ĞŏzŸè БŮ ĞzÀŕqæ ÆŸÛQĭk ĞŏzĒÊŏà
(. ?ÀàŮ

şŮ Ĭęzŏà ĞĒgÀęŕ ŏnz ŏȧzè ĞĒŏÀţà ȧȧøşjȧ Ž KŸnzÀĦŏţà ƷŁƧ ĞÀşÀÊQz Î Àz ĞgÀĭkŮ ȧzÊŏà ĞŏàÆ3 łĦĭk **: ȧzÊŏà ĞŏàÆ3(7**
ÀÎęŕ ?Ÿ3 ÕŁĦĭk ĞĒŏÀţà ȧȧøşjȧ ȧzè ğÀĒŸŁ3 ĞęęàÀn ĞÀŸÒţà ĞÀDzŸŏà ÕŁĦĭk ĞĒŏÀţà ȧȧzèjȧ ƷĒP Ž ¢ęŮ ÇĒg ÛğÀnzŸĦţà Kzzĭk
ØØŁ jŮz ĞÀĒHz ĞĒŏÀz ĞęøzŏÀ ÆŸÛŏàş ôÀĦŏà Kæ ÕŸn ázDZş ĞŏÀg Ž ¢ęŮ ÀŁõ ÛBşÀÊQŏÀæ KŸnzÀĦŏţà ƷŁƧ ÀŸQgÀĭkŮş ğÀnzŸĦţà
ƷŁƧ ĞÀşÀÊQz ĞÒÀz ŏÀÛƷŮ ÕDZŮ ŏnz ÀŽõŮ şŮ Ğ3ÀÈ gKÔę gÀQÀŏ Ğęøzŏà ÕŸĭk ?Ÿ3 ÕnzÀĦŏà 8ÀÕÀŮ БŮ ŭDzŸĭk Ànz gÀÁ3 ĞÀDzŸŏà
.[1]ÀTŸ8QèŕKŸnzÀĦŏţà

## ¢QĒZŮş ŏZÒŏà ƁÀţà ȧzÊŏà ğÀĒŕÀz :ÒÀŽŏà ÆŸÛţà

ØØŁ ÕQơ ÛÀŸQĒŏzƷş ğÀnzŸĦţà ĞĦĒGù ?Ÿ3 ŏÀÀæ ȯÀÒÌŮ ĞęŸQ БŮ ȧzÊŏà gŏÀÀõ ĞĒŏÀţà ȧȧzèjȧş øÀŁŽQèŕȧ ğÀĒæáŮ ĬÀÀÒ
.ĞĒŏÀţà ȧȧøşjȧ øÀĦèŮ ÕĒŸÒş Ğèȧøá Ž Ğ8ŏÀæ ĞĒZŮ ğÀĒŕÀÀŏà

lĦη ƁŮ ÛğÀnzŸĦţà KęŭĭK ĞDzĒQę ŁŸÊŏà K8ĭk Ğ3ÀÈ БŮ ƁÀţà ȧzÊŏà gŏÀÀõ KÎĭk **:ȧzÊŏà gŏÀÀõ ğÀÀzQÊn :ȯşjȧ ţÀÀŏà**
:ƁÀQŏà zHuÀŏà ?Ÿ3 ğÀÀzQÊn QŸę БŮ ȧȧzèjȧ ØØŁ gŏÀÀõ ŁĒÊÕĭk ŏÒƐş ÛŁŸèjȧ âÀÒĦęà ?ÆÆn ȯzg ÀàÙ

jŮ ?zQÊţà ȧØŁ dzÀQÕÀ **:Weak From Efficient ZĒĦÊŏà ?zQÊţà ?Ÿ3 ȧzÊŏà gŏÀÀõ :ŕşŮ**
ȯŸn Ž jşÀŁƷQÊţà ƷĒÛQÊÀ ŕş GÕæÀÊŏà ğÀnzŸĦţà) ĞĒƐøÀQŏà ğÀnzŸĦţà ƷĒP ÈŏĦĭk GÒøzGŏà Ž ĞĒŏÀţà ȧȧøşjȧ øÀĦèŮ
ŁŸèjȧ øÀĦèj ĞĒęÀĒGŏà ğÀnzèÀŏà ?Ÿ3 ÆÀQÊţà łAŏà ÕĒŸHuQŏÀz. ĞÀáÀ3 Kdz dzÀæøŮ ĘĒÕØ ĞĒƐøÀQŏà ğÀnzŸĦţÀæ ÿŁQŁŕà ĘĒÕØ
ŁȧzÕŏà Ž ĞĒŏÀţà ÿÀęøjȧş ĘæÀÊŏà ȯşȧÆQŏà ŁDzg ş GÕæÀÊŏà ŁŸèjȧ ŁDzgş GÕæÀÊŏà ŁŸèjȧ øÀĦèŮ ÕQn ğÀęÀĒæş ŏnzÂŏà 3n
ŏnÒƐ ƁØŏà zŁ Knjȧ ȧÆT ÆèÀÀţà ÒHuÀȧÀz. ?zQÊţà ȧÆŁ ?Ÿ3 GŏÀĦz ȧzÊŏà jŮ ĬKęŏ Ànz ȧæŮ ?ŞÆDZ ÀT jzÒÀ ŏnò ĞĒŏÀţà

[1] ĞÀÀȧÀæà ğÀÊèúţà ŏȧÀŮ ĞŸŕÛÀÀ8ţȧşÛÈnzĭÛjŁƷÛĞÀázĦÊŏà ĞòøzȧŏÀg Ğèȧøá ĞĒæÀĦŏà ȯşÆŏà Ž ĞĒŏÀţà ȧzèjȧ gŏÀÀõ: jşÀnŮş KèÀg ŏnæ ÀŁƷà ŏnæ
236 Î Û2012¡02áÆĦŏàŮ

ĞŒDzŒĞäÀÇèÛ ƷŘzò âÀèüõ ÀĦÊöä Ž K8Çöä ŞÛ ÀĦÊöä ďƷ ĞŒŘÀŋ ĞŋzŸĦŋ ÿäÉÁÇèä ÀĦÒư ĵÀõ äæÛ Àŋ ĞzÀĦŋ ďÛƲŋ ďŋ ƲŸƷ ĞŸƷÀz Kď ȧzÊöä ĵüæ ȯzÕöä ÀĦÒƐ ÀŁÉÁƷ ÀĦÒư äØŁ ĵÀõ äæÛŞ ÀŤƲŋ ďŋ ó∃ŋ Kď ÉäÀƷ ĘŒÕƠ ďÒƐ ĞÁØÀŤƷÇèä Ž ĞäÀÇ óÀÊŋ ŞÛ ÕŸÊŋ ÉÁÉƠ ƲŸƷ ÉƷÀÊÁ ƁØöä ÒĦÁöä zŁ ƸęzÇöä äØŁ ÕƷŤ ãzŸèĵä ŞÛ ĵŤÁŤä.ZŒĦŘöä ƲzÇÊŤä gÉŁÀÎŋ Õõ ĵÛ ŁĦÁ äÉŁ ĵüz ďŋÂöä Ƹŋ Ưäæz ÎĦöä ƲÎŤä Ùy Ƹ6ÇĶ óÀĦèĵä Ž ğäK8Çöä ĞĶõ äæÛ ÀŋÛ ĞŒÁŤä äæóŞĵä óÀĦèÛ [1].ĞÕäæÀÊöä gÉŁÀÎŤä ďƷ ĞŸÕÇÊŋ

äæóŞÇò ĞŒÁΣä óÀĦèĵä ĵüæ ƲzÇÊŤä äØŁ ďŁŘÇΛ **:Semi Strong Form Ƀzę ÇĞÎöä ȧzÊöä ĞŒŘÀz :ÀŒĶò**

ƲzÇÊŤä äØŁ ĵÛ ÛğÀŋzŸĦŤä ÕŸĶ ƲŸƷ ÿzÕĶ Ÿöä ğÀÕzÉÇöäŞ ózŤŁDzŸö ĞǵÀÇŤäŞ GzÀõ ĞŒƩóÁÇöä ğÀŋzŸĦŤä ÈÒĦĶ ĞŒÁŤä ŞÛ ĞÀzÊöä ÀΛóÀÕÇöÀæ ÕŒŸĦÇöäŞ ÕŋÜöä ĵzÒŒè ƁÀÇöÀæŞ ÛďΛÀŁŤÇÊŤä ĞŋÀĦö ĞǵÀÇŤä ğÀŋzŸĦŤä ŁŤÊöä ÀĦè ÈÒĦΛ ĵÛ ďŁŘÇΛ ĞŒĞŸè ŞÛ ĞŒæÀzÛ öÁĞÇÛ ƁÛ Ƹŋ ğÀÌÀĞŋ ÉŒDzÇÊΛ ĞÙÀÊĞæ ŁŤÊöä ÀĦè ĵĵ Õöæ ÛĞΛÉf Kď ŁŤÊöÀæ ĞÕŸĦÇŤä ğÀÇÉĞöä ďŋ ÀŁKď ÉĞÊæŞ ÛŁŤèĵä ȧzè Ùn ÿäÉÁÇèÀæ gØÉÕŤä ÉäzŸöä zŁ ƲzÇÊŤä äØŁ ÉÊǵ Ƹęz0ŤŤä ÉäÀĦöä ĵÛ .ÀΛóÀÕÇöä ØØŁ ÀŤΛzÇÒ .Ƹęz0ŋ zŁ AłƷ ZŸÇơ ĶÇÀõ äæÛ ÙÕz ğÀŋzŸĦŤä ďƷ ĵŸƷqä ÉÁƷ K8ÇΛ ŁŤÊöä ÀĦè ĵüz ĞŒŘÀÀöä ØØŁ

ĞÁÔæ ĞŒÁΣä óÀĦèĵä ÈÒĦĶ ĵÛ ƲzÇÊŤä äØŁ ďŁŘÇΛ **:Strong From effeciency ĞΛzÕöä ğØÀÁÒöä ÀŽÜÀÇ**

dzÀæóÛ ĘŒÕHÇÇ ƁÁúΛ Àη ğÀŋzŸĦŋ ƁÛ ÿäÉÁÇèä ÀŁŤÇÊŋ Ƀĵ ďÒƐ ŕ ¢ÇúÜz ƁÀÇÇÀæŞ ÛĞÒÀ¶äŞ ĞŋÀĦöä ğÀŋzŸĦŤä Õõ ÛĞŸŋÀõ ĘŒÕƠ ÀŁŤÇÊŋ ƁÛ ƷŒÛÇÊΛ ŕ ÀŋÉÁƷ ĘÕHÇΛ ƲzÇÊŤä äØŁ ĵüz ÛĶŒÁŤä ĶŸŸ‡ä ÕŘzüæ ĞÇÀĦÇèŕä Ź zò Ǵǵ ÒÉĦŤä ȧzz ¢æ ĞÒÀ¶ä ğÀŋzŸĦŤä ÁzDZzò ĞDzŒÇÇ ĞΛäÁƷ Kď dzÀæóÛ

ÛĞÒÀ¶ä ďŋ ŘĦæ ƁÉΛÜæ gÀzzÇŤŤäŞ ĞŋÀĦöä ĞǵÀÇŤä ÕŸĶ öäzè ÛğÀŋzŸĦŤä GzÀõ ÀĦÊöä ÈÒĦΛ ĵüæ ΛzÕöä gØÀÁÒöä ZΛÀĦĶ ďÒƐŞ ÛŁŤèĵä ȧzè Ž ĞΛäÁƷ Kď ÉäÀzƷ ĘŒÕƠ ĞÕÀÎöä Ònäá ďŋ ďΛÀŁŤÇÊŤä ƲŸƷ Ǵǵ ÕŒHÇÊŤä ďŋ ĵzÒŒè ÕÒÎöä äØŁ ĘÕƠ äæÛŞ öäzè î ÀÁÌĵä ďŋ ÉΛÉĦöä ÕÁŁ ĵÛ ÇŒǵ ÛƁÀŤ ÁÀÙÛ äÀf ŁŤ ƁzÕöä ȧzÊöä ĞŒŘÀz ĵÛ ğÀèäØÉöä ďŋ ÉΛÉĦöä ĶÇÇÛ ÉÕöŞ ĵzĦŒÛÇÊΛ ďΛØöä ĞÕÀÎöä ğÀæÀÊǵ ĘęÉŁÕ ĞŒDZØÀn ßäÀÙÛ ŞÛ ĶŒÁŤä öäØÉŤä ÛgØäÁqä ÈŸf öÀÊƷÛ ÕƷŋ ĞÕÀÎöä Ònäá ďŋ [2].ĞŋÀĦŸö ĞǵÀÇŋ Kď ĞŒÁŋ ğÀÇÉæ ƲŸƷ ŁTzÔǵ ÒƲn ďŋ ĞŒzÀŘÛ ÉäzƷ ĘŒÕƠ

:ź¢ÀæÀŁàÀzÛ ďÒƐ ΛÁŁŤÇÇèäŞ ΛÁÀÔÇęä ğŕŕá ¢ö öZÕ ƁÀŋ ȧzè ÁzDZŞ **:ĞŒÁŤä ȧzÊöä ğØÀÁÕ ĞŒZÛ :ÒÀŽöä ŤÀÁöä**

ÉΛÉHÇÇ ȧzÊöä Ž ĶŸŋÀĦÇŤä ÉÌÀĶŞ ÛĞöÁÀĦöä ÀƲÇŁŒę ÕŽÇ ĞŒÁŤä ĞęózŸö ĞǵŞÀÛŤä óÀĦèĵä ĵÛ ƲŸƷ Ğöŕá ǵÛÁÒöä ȧzÊŸö .1 ÜÁØäzŁŸö öZÒöä ÒŒÔÁÇöäŞ ΛÁŁŤÇÇèŕä ¢ÇŒDzŒĞäÀÇèÛ

ȧzÊŸö ĞŸÒäzöä ğÀŋzŸĦŁŸö óÉŁ ÕÀÁŁ ÈŒö ƁÀÇÇÀæŞ ğÀŋzŸĦŤä ƷP ďŋ ŤÀÁÇŋŕÀæ ȧzÊöä Ž ĶŸŋÀĦÇŤä ƷŒP ÿzÕΛ .2 ÜÀĦÊöä ƲŸƷ ÕŋÀÒöÀæ ÈÒĦÁĶ ÁŒzõ

46 î Û2009ÛĵÀŁƷÛ ƷÀäzöä ş ÀÎÁŸö ĵÀŋÂöä ÈŒŸDZ óäÁÛƁŞĵä ĞĦĞÛöäÛ ŁŤèĵÀæ óÀÓŕÀæ ďΛÀŁŤÇÊŤä õzŸè Ž dzÀæóĵä ďƷ ĵŸƷqä ÀÇÛ:ğŸöä ÉŒƷ ŁŒLäÀæä ÿÀÊǵ[1]

174Ü173 î î Û2011ÛĵÀŁƷÛĵzƷÀzŋ ş ĵŞÀÌÀŋ ÀÒÁää óäÁÛƁŞĵä ĞĦĞÛöäÛĞŒÁŤä gØäÁqä ğÀŒÈÀèÛ:ĞŋŞÀÔn ŁèÀę ÉŁŤ[2]

3. [illegible]

4. [illegible]

5. [illegible]

6. [illegible]

7. [illegible][1]

## [illegible]

[illegible]

## Types of Financial Markets Efficiency [illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible][2]

[1] [illegible] .51-50

[2] [illegible] 2010 .120-119

**:ĞĒŧĒŢĄQöä ğöĀĀÖöä :ĀŽöĀǫ** ğäK8ǫöä dbŋ ÆΣä ?Ÿ3 gøåĀę ɟzÒǩ ǪĒШ ĀŤǵzŕşş äzÊŸö ƆzщĀÖöä ÆпĀƨä øzÛǩ ƀÛ

.ĞĒŽzöä

**:ĞĒǩĀŋzŸĦţä ğöĀĀÖöä :ĀĦääø** .ĞǵĀǫţä ğĀŋzŸĦţä ƷĒP ĞęÆäş ĀĒпÙ ÈÒĦǩ øĀĦèɟä ɟÛ ŧĦǩş

**:ĞĒŸĒ8Îǫöä ğöĀĀÖöä :ĀÊŋĀŋ** ǩä ɟääzǫöä ĘŸŋ ?Ÿ3 äzÊöä gøÆÖä ĀèĀèÛ ĞÛĞǩÀŋ ƱŧŞ ĞĒŸŋäÆöä göĀĀÖöä ?ŧÊǩş

(Market äzÊöä ţĀĀÔö dzĀŧÊöä ÿÆ3ş bǻɟä ĀŧĀÉǵ ÆĀ3 gÀÊŧÊöä ĞĀŸÖǩ ÕĦDZş ÆŸÛöäş ôÀĦöä ?zę

.ƀǻĀ3 Kd ǴäØ ĘĒÕHuǫä Makers)

**:ǩĦÊǫöä ğöĀĀõ :ĀèǻĀè** òzòş ǩä ĞĒĀŋÂöä gÆţä ĘĒŕ şÛ ţĀÊǩä ?Æη ÙĞǩÀǩ ƱŧŞ ÛĞĒDZØĀǫä göĀĀÖöĀä ?ŧÊǩş

ĞĀŸÖǩ ɟşÆä ĀŤŸõ ɟzŸŋĀĦǫţä ĀŤĒŸ3 ÕÔƷ Ÿöä ğĀŋzŸĦţä ÈÒĦǩ ǪĒШ øĀĦèɟä ?Ÿ3 ĀŤèĀÖĦǫäş ǩŸŋĀĦǫŧŸö ğĀŋzŸĦţä

.ƀǻĀ3 Kd ǴäØ ĘĒÕƠ ĞäzĦÒ ƀĀǫöĀäş

ɟzÒǩ ɟÛ ÆŽzş ÛĞĒöĀţä ĞęØzöä ÀĦè ?Ÿ3 ĞŋzŸĦţä ƱŤz ĞĒŸĒ8Îǫöä göĀĀÖöä ?Ÿ3 ÆŧǫĦǩ KĦÊǫöä göĀĀõ ɟÛ ƀÛ gøĀìǫä øÆΘş

ţÀèüä ĀŤŸĒŸOş gÆΛÆƨä ğĀŋzŸĦţä ?Ÿ3 òzÔHuŸö ÆŤDZ ?Ôęÿ òØä ĻT IÊǫÉö dbØƐ Ān Ôęÿ ɟşÀŧƷǫÊţä ĀŤŸŧHuǫΛ Ÿöä ZĒöĀÖǫöä

îşÀÎöä ¢ÊĀφ Ǩęzöä Ž ƱŧŞ ĞŋĀǫöä gözĀÖöä äzÊŸö *ĀüşÀÌ ƲÒÛ ƱŧŞ Ÿöä ĞĒzĀÖöä îşÀÎöä ɟÛ ƀÛ gøĀìǫä dbØƐş .dbØư Ǩęş

[1].göĀĀÖä gÀĦÊŋ ääzèÛ ĘŸĻ ĞŋàƲöä

**:ĞĒöĀţä ääzèɟä göĀĀõ ğĀęzĦŋ :ƆĀƷöä ţÀĀää** ǻzĦΛ Õöäę øƎŋş ÛĞÕŸÛŋ ǨÊĒöş ĞĒĞÊφ ĞĒŕÀz ûĀÖöä äzÊöä ĞĒŕÀz ɟÛ

:ƱŸΛ ĀŧĒz ĀŧàĀŽÛ dbØƐş ÛĞĒŕÀää ØØŧ ƀÛ øzÒzöä ÆĦÔöä dbŋ ÕĦΘ ĞĒÕĒÕǵ ÕõĀÎŋş ğĀęzĦţä dbŋ Ğ3zŧf ǻzDZş ƀÛ

**ÀùĀÁţä ÕΛÆĦǫę ĞÕŸĦǫŋ ÕõĀÎŋ :ŕşÛ (Risk-Adjustment):** äzÊöä dzĀÊǫõä ĞĒŸŧ3 ɟÛ ǪĒǵ

Ž äzÊöä Ž ǵşÀÛţä øĀĦèɟä ɟɟ ğĀŋzŸĦţä ÀùĀƱ ÕΛÆĦǩ dbΛÀŧƷǫÊţä ?ŸĦz ÛĞǩDZzŋ ĞĒzĀŕÛ ÆäĀz3 ĘĒÕƠ ÆŸÛǫǩ

ÛĀŧØĀĦèÛ gÁĀΛàş ĞĒöĀţä ĞęØzöä ?Ÿ3 ÆŸÛöĀę dbΛÀŧƷǫÊţĀę 3zÆΛ Āư ÛØĀŧƷǫèŕä ?şÆDZ ÈÒĦǩ ŕ ĞÆĒĦŋ ĞĒΛŋà ĞŢΣ

dbŋ ÈÒĦöä ?Ÿ3ş ÛĞĦęzǫţä ĞΛÆÕΛöä ğĀÕzÆǫöä öäÀÌ 3zäÆę zŧ ÆŸÛöä äØŧş ÛĞŘĀÁΛŋ ĞĒöĀΣä øĀĦèɟä ɟÛ ?Ÿ3 äÁĀŧǫ3ä

ÀùĀÁţä ÕΛÆĦǩ ĞĒŸŧ3 ɟzõ Û ĞŧÁŘŋ äzÊöä Ž ǵşÀÛţä øĀĦèɟä ɟzÒǩ ĀŋÆΛ3 ääÁǩ ôÀĦöä ğĀĒŧõ ɟüz Õöäę

.ĞŸŧǫ‡ä ÀäĀÊÁŸö ĀĞΛΘ ĞĒöĀţä ĞęØzöä dƷ ƱŸÁǫöĀę dbΛÀŧƷǫÊţä ǨŋÂöÛ

**ĞŧäŸţä ğĀŋzŸĦţä ĞŸÖÎŋ :ĀĒφĀǫ (Relevent Information) :** ÕƷǫ ğĀŋzŸĦţä Ğŋöŷŋ ?Æη ɟÛ

.dbΛÀŋJö ĞŧäŸŋ Kdş ÛdbΛÀŧƷǫÊţä dbŋ Ğ3zŧÕ ĞŧäŸŋ ɟzÒǩ Æę ğĀŋzŸĦţäz ÛĀŤÔĒÁÎǩ ÆĦÔΛ ĞĒÕĒÕǵ ĞŸÖÎŋ

[1] ɟzÒǩ ɟÛ ÆŽzş ÛĞĒöĀţä ĞęØzöä ÀĦè ?Ÿ3 ĞŋzŸĦţä ƱŤz ĞĒŸĒ8Îǫöä göĀĀõ ɟÛ ƀÛ gøĀìǫä øÆΘş

ţÀèüä ĀŤŸĒŸOş gÆΛÆƨä ğĀŋzŸĦţä ?Ÿ3 òzÔHuŸö ÆŤDZ ?Ôęÿ òØä ĻT IÊǫÉö dbØƐ Ān Ôęÿ ɟşÀŧƷǫÊţä ĀŤŸŧHuǫΛ Ÿöä ZĒöĀÖǫöä

îşÀÎöä ¢ÊĀφ Ǩęzöä Ž ƱŧŞ ĞŋĀǫöä gözĀÖöä äzÊŸö *ĀüşÀÌ ƲÒÛ ƱŧŞ Ÿöä ĞĒzĀÖöä îşÀÎöä ɟÛ ƀÛ gøĀìǫä dbØƐş .dbØư Ǩęş

[1].göĀĀÖä gÀĦÊŋ ääzèÛ ĘŸĻ ĞŋàƲöä

[1] ÕĀÕäę ĘĒè ƷDZÀŋ ÛƀÀŋĀĦöä ĻĒŧäÀäę ƱŸ3 ÆŧT 120 .

ğĀŋzŸĦţä ƀÛ ääĀǫèä ¢ÆĒǵ Ž øÆĦǩ øĀĦèɟäş ĞzşÀĦţä ğĀŋzŸĦţä ƷĒP ÈÒĦǩ ĀŤĒz øĀĦèɟä ǪĒǵ äzÊöä ƱŧŞ /Perfectly Efficient Market/ ĞŋĀǫöä gÛĀÖöä äzÊöä*

.gÆΛÆƨä

ÛÆ¤ÅDZ dbŋ ÕŒŸHUÇöä ğäøÅ7ŋŞ ğäøÆÕä âÅè¡å ĞDZøÆöÅæ ĘŸĤÇĶ ÅŒ¡ ÛĞÕŸÛŋ ĶÊŒöŞ ĞŒĞÊ¤ ğÅŋzŸĤŧŸö Ğŋğ°Ÿţä ¡ÜZ ÕöØö .ÀnÛ Æ¤ÅDZ dbŋ ĞŋzŸĤţä ĞŒ3zŕzŋŞ dzzŕŞ ?ÆŋŞ

dzÅÊÇÕä Ž åKĞõ äøŞå ŞΣä ÆĒĤŸΛ ¡ÅŒğ¡å ŘĤæ ŽŞ **:(Dumb Luck) ŞΣä ðÅÅnÛ ĞŸÓÎŋ :ÅŽöÅÇ**

ÝäzÊöä gðÅÅõ ÿÆ3 ŧĤĶ Şğ ĞæÀŕ ¡æÛ Õ7z ÛäzÊöä

?Ÿ3 ÆÆÇÊĶ ŕ Æäæz3 ĘŒÕØ Ž dbΛÀŧŽÇÊţä ŘĤæ ?ÆÖ ŞΣä ÆĒĤŸΛ ÆÕz äzÊöä Ž ÕÔØ Æę ğŕÅΣä ØØŧ ÕŽŋ ¡Ů ĞÕŒÕΣä Ž ÛäzÊöä gðÅÅõ ÿÆ3 db3 ÅÅÙÅn Å3ÅĞÛ¤ä ŸÛĤĶ Æę ÅŒÜz ĶÇÆg ¡ÚŞ ÀŧÇÊĶ ŕ ğŕÅΣä ØØŧ ÕŽŋ dbÒöŞ ÛĞŋzŸĤţä ÕŒŸØ ĞŒŸŧ3 .äzÊöä Ž ĶŸŋÅĤÇţä ÿÅŋÛ ĞŸÒÎŋ ÆĒĤĶ ĘæÅÕΣä ØØŧ ðÅÅnÛ ÕÅÇöÅæŞ

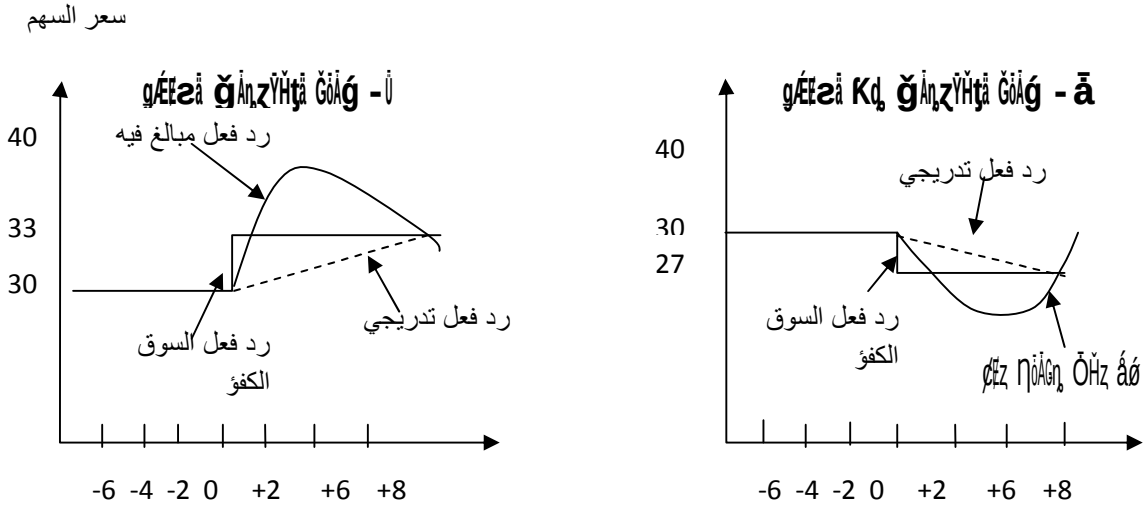
ÿÅŋÛ ĞŒÈÅÈÛ ĞŸŘĤŋ ŸŧŞ **:(Data Snooping) ğÅ¤ÅŒGöä ?Ÿ3 (ÒÔŸÇöä) ÈÊDzÇöä ĞŸÓÎŋ :ÅĤæäø**

¡zÔÔŸÇΛ dbΛØöä Ûğäøäæ ÀÕöä ÐØÁÇŋ Ķdŋ dbŋ ĶĤŸÛţÅæ ?ŧÊΛ Åŋ ÁzDZŞ ÐÛ Õöæ ÆĞè ÁzĤΛŞ ÛĞŒöÅţä äzÊöä gðÅÅõ Ķdŋ äÀÌúŋ ŸÛĤΛ Åư ĞŒzÅŕÛ Æäæz3 ĘŒÕØ Ž ÅŸΛŋ gÅÅÅÇèŕäŞ dbΛÀŧŽÇÊţä ÿzŧ3 ?Ÿ3 gÂŒŋ ĘŒÕØ 8Æö ğÅŋzŸĤţä ?Ÿ3 dbΛÀŧŽÇÊţä ĞæÅDzÇèä ĞĤŒĞÛæ äzÊöä gðÅÅõ ŕÅĞĶää ôÀÇÅĶ ŸöäŞ ĞΛäÅÔÇęŕä gðÅÅÒöÅæ ?ŧÊΛ Åŋ ÀŸŢΛ ÕöØö ÛĞŕäŞ gÆΛÆää ğÅŋzŸĤŧŸö[1].

:Ðäzţä ÕÒÎöä òŸn dbŋ Õöæ ĞŒŕzĶ dbÒ£Ş

[1] 40Ü39 î Î Û2010Ûĵäøĵäû¡ÅŧĵÛ3ΛäzÇöäŞ ÀÎΛŸö ÐøŞäÅŒöä øääÛĞæäÅĤöä ĞĤĞÛöäÛğäŞäĵä ŧŒÕĶŞ ŧŒŢΛÇöä øÅÀÛ Ž ĞŒÅŧţä äzèĵä:ŸŧŧÇöä ääúz ÆŕØÛ

gÆÈÆƨä ğÄ¸ƵŸĦŧŸö øÄĦèŧä ĞƨÄDƵÈä **:03 Ţęø ÕÓÌ**




.42-41 î î Ů 2010Ů ŧáøŧä Ů ŧÄƨƷ ÛƷÄƨƵöäş ÀÎÄŸö ÐøşäÄÈöä øäÅ ÛĞÈƨÄĦöä ĞĦĞÛöä Ůğäşáŧä ŢÈÕĦş ŢÈŢÄÇöä øÄÄÙ Ž ĞÈöÄŧä äÄƨèŧä :ÜƨÈƨÇöä ÅäÚƨ ÆÌÌøÙ :øÄÉÔŧä

ÈĦä ÀŢφ ĞƷDƵŞ dbŋ gÆÈDƵ ğÄ¸ƵŸĦŋ ĶφÄÕŞ ÛäƨÊöä БÙ ğÄ¸ƵŸĦŧä ¢ä ÕÔĶ ÐØöä ÿƨÈöä Ž ¢φÙ ÕÓÎöä ÒŸÈ dbŋ ĞÊÇÄ ÕĦƨŞ ğÄ¸ƵŸĦŧä ĞƨÈę ŸĦƨ ÈÒĦĶ ŕ ĞƨÄDƵÈä ŞÙ ÛÄŸÈƨ ÄÈöÄĞŋ ĞƨÄDƵÈä ÆĞÊΛ Æę Õöæ ŧůƨ ÛĞÈöÄŧä ääøŞŧä ÜŸŸŢŞ dbΛÀƨƷÊŧä БÙ ŧƵDƵÄƷŞ ƆüÇæ ğÄ¸ƵŸĦŧä БÙ Ànøä ÈĦĞöä ÀŢΛΛ Æę ĶĞ Ž ÛäƨÊöä göÄÄõ ÕƷ ŕ ÐØöä ÆΣä БÙ ƷÄĶÀΛΛ ĞÈöÄŧä Ğęøƨöä ÀĦè .ĞÈƨøÆĶ ŢŸÇæÄDƵÈä ÕĦƨ Äur ŢÈÈÕÇöäş ÕÈŸĦUÇŸö ĞÈΛŋà ÕÒäƨƵ

## ƆÄƷöä ÕĦUĞŧä ĞφÄn

ÛğöÄÄÓöä ğÄΛƵÊŋ âøÆĶ Ÿöä ğÄÈÈÀÄöäş ŧäƨφŧäş ÒəÄÔŢä ŢŧÙş ÛğúÄÓöä ĞÈöÄŧä äƨÊöä ĞΛÀŢφ ÕĦUĞŧä äØŧ Ž ÄΛÈÀĦÇèä ŧşä øƨÓ Ÿöä ğÄęƨĦŧä ÈĦä ÆDƵƨĶ ¢φÙ ŕÙ ÛĞÈöÄŧä ääøŞŧä øÄĦèüä ÜŸĞÕÇÊŧä úĞΛÇöä Ž ĞöÄää ĞÈƨÙ ĞèäøÆöä ØØŧ ÕÇÓ ÕÈg ĞÈöÄŧä ääƨèŧä Ž øÄŧƷÇèŕä ƷęäŞ ĞƨÀĦŋ ÐÄÇöä ÄΛƷĦUĞŋ Ž øŞÄĦUΛèŞ ÛğöÄÄÓöä ĘÈÕÓ БÙ øƨÒƨöä .ĞÈöÄŧä ääƨèŧä Ž øÄŧƷÇèŕä ƷęäŞ ĞƨÀĦŋ ÐÄÇöä ÄΛƷĦUĞŋ Ž øŞÄĦUΛèŞ ÛğöÄÄÓöä ĘÈÕÓ БÙ øƨÒƨöä

## ČĘöÀţä ãäøşĵä Ž øÀŧžţèŕä :ŢöÀžöä ŢHUţä

ŘĦæ Ž ĞłøÀŧžţèä ĞĘzÀÔţ ĞÛÎţüæ ÿÀĘÕöä ďţ 8øÀÔţä ƷłţŞ ĞĘöÀţä ȧäzèĵä Ž ĸŽÀÊţä áÆƷ áÀłáäàäŞ ĞĘöÀţä ğäøzÛţöä ĵÛ Àzzĸ ÀŽţÀĘÕö ŕÀţÎł Ɣöä ȧäzèĵä ČØŁ Ž øÀŧžţèŕä ĵzŸŘÀł ďłÀŧžţÊţä ĸŸĦDZ Ì8öä ğÀĘŸŧƷ ďţ ÉHUŸö ĞöŞÀHUŧõ öşÉöä .ďłÀŧžţÊţä ĞÕţ ?Ÿ3 Àţúĸ ÛğÀĞ3Ŧĸş ÀÙÀƯ ďţ zŸơ ŕ ÀŒÙ ŕÛ ğÀĞŸÛţä ďţ ÉłÉHöä

## ĞĘöÀţä äzÊöä ÿÀĘę ğÀĞŸÛţ :öşĵä ÆŸÛţä

äzÊöä ÿÀĘÕö ĞĘzÀõ ?ÀłÛŞ ĞłøŞÀŕ ğÀĞŸÛţ :ÐÀţöÀõ ŧŁŞ ğÀĞŸÛţä ďţ Ğ3zŧf Àzäzĸ ďţ Æŕ Åţ Ğöşå Ž ĞĘöÀţ äzè ÿÀĘÕö .ÐÀţä

äzÊöä ÿÀĘÕö ĞłøŞÀŘöä ŕŞÀÎöä ğÀĞŸÛţä ČØŁ Ğžţ:**ÐÀţä äzÊöä ÿÀĘÕö ĞłøŞÀŘöä ğÀĞŸÛţä :öşĵä ţÀÀöä**

:ÀŽŽÛ ďţŞ ÛÐÀţä

gKĞõ ĞĘŽÛ şæ zŁŞ öäzţĵä âşÚø ÆŸDZ ĵÀŧŘö ŧèÀèÛ ŕÀì zŁŞ **:ĞöŞÆŸö ŧèÀĘÊöä øäÀÕţèŕä Kzzĸ :ŕşÛ** ďţ ŘĦÁÁţöä ÐÛ ?ĦÊĸ Àŧõ ÛĻŒäÆŸæ ÐÛ ĻTäzţÛ âşÚø öÀÕţä ĻT ďţúĸ ĵÛ ĞöŞÆöä ?Ÿ3Ş ÛÆţÀDZĵä ďłÀŧžţÊŧŸö ĞĞÊłöÀæ ĞţÀĦöä ĘzäÀţÀæ ÿÀŧţŁŕä gøşÀŕ ÕöØæ ÙĞĸÀłŞ ,øÀŧžţèŕä ƷĘDzÎĸ äØõŞ öäzţĵä âşÚø öÀÕţä ƷĘDzÎţö ¢ĘŸ3 gÀÛĘÊöäŞ ĻÁŘţöä .ĞÀŸţÁţä ğŕÀÔĸŕäŞ ğŸÒäzţÀõ

Û î ÀĻä ţÀÛÕöä zŁ äzÊöä Ž âÀèĵä Æ3Ŧöä ĵzÒł ĵÛ öÀţä äzèÛ ÿÀĘę ÆŸÛţł **: î ÀĻä ţÀÛÕöä ƷĘDzÎĸ :ÀĘţÀţ**

:öŸñ ďţ Õöæ ĘÕHUţłŞ ÐäÀÔţęŕä ŕÀÎłöä Ž î ÀĻä ţÀÛÕöä øşä ƷĘDzÎţö

- ÜäzÊöä äÀÔţęä ?Ÿ3 ĞŧäÀę ĞĘöäƎĘö ĞłäÀÔţęä ĞèÀĘè ŧĞĸ
- ÜøşÆöä äØŁ ÂÀơ Ɣöä ĞĞèÀţä ĞĘţzţÀÕöäŞ ĞĘĦłÀÎţöä ÀùĵÀ ÀzäzĸÀ
- ÜĞłäÀÔţęŕä ĞĘŧÀţöä Ž ¢øşä ĻĘ3ÆţÒ ĞĘĞłÀŘöä ÀłäÂţä ŘĦæ î ÀĻä ţÀÛÕöä ĞÀţ
- ÜĞŽÀÊţä ğÀõÀÎöä ďţ 8Àõ äÆ3 äzDZş
- .¢øÀĦèÛ Ž öÀ8ţ Kdş ĵÀţ FłÀŕ ÿÀŢţ äzDZş

ĞţÀ3Æöä ¢ĸÀÊèúţş ŽÀÔţä àÀŽzä ƎţĦł **:úÀõ ÐÂõÀţ Õæ ÀzäzĸŞ ÕţÀÒţ ŽÀÔţ àÀŽDZ äzDZş :ÀŽöÀţ**

äzÊö ÆŸÛţä äØŁ ĘÕƷŞ ÛğäÀłÆţä ĞÀĞĦĸ ?Ÿ3 ÕŧĦł ÐØöä ŧèÀèĵä ÐÀţä ÜĘèzöä ¢ţÀÔæ Õöæş ÐÀţ äzè äzDZzö ĞĘèÀèĵä ğäÀłÆţä ďţ ÆèÀţä ĻDzΣä öÀţä [1].

ţÀÛÕöä Kæ Ğłzę ĞęŸ3 äzDZzö Õöæ ƷDZÀłŞ **:ĞöŞÆöä Ž gúÀÒöä ĞĘöÀţä ğÀÊèúţä ďţ ŽÀõ äÆ3 äzDZş :ÀĦæäø**

ääÀzĵä ĞţÀĦö ĞłøÀłłää ĞĘ3ŞÛ ĞæÀžţ ĞĘöÀţä ğÀÊèúţä ƎţĦĸ ŢĘg ÛøÀŧžţèŕä ğÀĘŸŧƷ ƷĘDzÎĸ 8ÆÕ ğäÀłÆţä ĞĘŧÀĸ Kæş ÐÀţä ĞĘŸŧƷ ďţ ÀţÀŧ äöÂDZ ƎţĦĸ Ɣöäş ĞDzţłÀţ ƷłøÀÎţŞ ğÀõÀì öÀÎţÛ ÕDZÛ ďţ ďłÀŧžţÊţäş ääÀzĵä ÐÛ ôäÀęţä ğÀĘŸŧĦæ ÿzÕĸ Ɣöäş

[1] ÛĞÀÕæ ĘĞè ƷDZÀţ ÛøäÀÔöä ÆĞ3 ÐzţţÀ ÆĘÊöä 98-99.

ğÅĚŸŧʒ БÛ ĞΛÅ7Λöä Ž òʒHцĶ Ɣöäş î Å ʅå ţÅÛÕöä Ž øÅnåŕå ʒĚDz Î ţ̀ ÜŘÕΛ БÅţä ȧʒÊöä ʒĚDz Î ǐ ɹüz ȧØö ÛĞΛáÅÔţęŕå ĞĚŧΛţöä [1].Ğöşźöä Õnäå Ž ĞĚöÅţä ğÅÊèúţä Ȁʒʒǐ ɹşå ʅţǐ ɹÛ ȣÒƐ ŕ Ɣöäş ĞDzţΛŋ ĞΛøÅŧʒţèä ÅƷĚŸʒ ÕÔHцţä åøäʒţä ÕΛʒƠ ?Ÿʒ gøÆÕöÅõ БÅţä ȧʒÊöä ÿÅĚÕö ĞŧƷŋ ?ÀnÛ Ğʒʒŧf õÅŦŁ ÛĞΛøşÀŘöä ğÅĞŸÛţä ĆØŁ БÛ ĞʒÅŕÛ ÅƷŸõş ğŕÅÔǐŕå ȣŋ ĞÒĞÌş ĞĚʒÅÅÎöä Ȁʒäʒǐş (…ÛȣΛŦŧʒţÊţä ʒĚP ğÅĞqø ÆèÅÅǐ Ɣöä ĞĚöÅţä ğäşåɹä Ȁʒʒǐ ) ğäøÅŧʒţèä БÛ БÅŋ ȧʒè ƁÛ ÿÅĚÕö ĞĚèÅèÛ ŕşÀÌ.

**:БÅţä ȧʒÊöä ÿÅĚÕö ĞĚʒÅÒöä ğÅĞŸÛţä :ƆÅǰöä ţÀÅöä**

:ƱŁş БÅţä ȧʒÊöä ÿÅĚÕö ĞĚʒÅõ ğÅĞŸÛţŋ ţŸţ ÆDZʒΛ

- ÜĞƵÅÊţä ğÅõÀÎöä ğäÆΛèş ʅƷèüä ĞŸǰư ȧʒÊöä ğäşåÛ
- ÜÅƷŸʒ ƙŸŋÅHţäş ȧʒÊöä öÅÛèş ?Ÿʒ ĞŧaÅÕöä ȯşäÆţöä ĞŧŢţÛ
- [2].ĞΛʒÊţöäş î ÅÕţöä ĞŧŢţÛ

## ĞĚöÅţä ääʒèɹä Ž øÅŧʒţèŕå ÀùÅƯ :ƆÅǰöä ÆŸÛţä

âÅÒHцä ?ÆŋŞ ĞĚöÅţä ğäşåɹä ʒŸţƯ øÅHèÛ Ž ğÅĞŸÕţöäş БÅţä ääʒèɹä ʒęäʒæ ĘŸHţĶ Ɣöäş gåÆHţŋ øÅŧʒţèŕå ÀùÅƯ ɹÛ ĞĚÕĚÕΣä ʅTÅHzÛ åşåøş ȣΛŧʒţÊţä ğÅƷDZʒĶ ?Ÿʒ Àäúĸ Ɣöäş ÅƷŸʒ ĞΛøÅÔţęŕå ğÅÙÅÎΛöä.

**:ğÅŋÆʅäş ʒŸÊöä ääʒèÛ ÀùÅƯ :ȯşɹä ţÀÅöä**

ĞΛÅĞţŋ ğÅĞŸÕţö ʒÑơ ĞĚöşå şÛ ĞĚŸŢ ĶцÅõ öäʒè ääʒèɹä ØŁ ɹÛ Ɣöäş ÛĞÅŸţƯ ğäʒΛę ȯƳn ȣŋ Õöæş ĞĚöÅţä ğäşåɹä ääʒèÛ gÀÌÅĞŋ Kq şÛ gÀÌÅĞŋ gøʒÔæ ÈȯÑÅĶ gKnɹä ØŁ ÛgÀŧţÊŋş :ƱŸΛ Åŋ ÅƷΛŋ

ğÅŋÆʅäş ʒŸÊöä ääʒèÛ Ž ÆŸÛöä ŕʒĞŁ ĸæ Åŋ Ćøşå ÀƷŢΛ Æę ĞĚöÅţä ȧʒÊöä ğäşåÛ ZĚöÅÒĶş Æääʒʒ Ž ĸõüţöä ţÆĞ Åŧõ Åö ȣΛŧʒţÊţä ĞÕţ øÅĚŒä ÆĞÊæ ĞöşäÆţä ÅõäşÅÛ ĞŧĚę øʒŁÆĶş ĞĚţʒΛÆţäş ÀäÅÊʅä ʅõäÀĶş ğÅõÀÎöä dzÅæøÛ ôÅÅŸäş Vivendi Û2002 ÿÅʒ ĞĚţÅţɹä Telecom ş ĞĚÒΛÀŋɹä Zerox و Worldcom ş Enron ğÅõÀÎö ĞĞÊΛöÅæ 2003 ĞΛè ĞĚÊţÀÅöä.

ğÅõÀÎöä ʒŋ úùäʒţöä ÆĞÊæ ş̀ȧʒÊöä Ž ƁøÅÒţǵŕå ÅƷŸęʒŋ ÆĞÊæ ĞÅĚŸŋ ğÅõÀÌ ÅƷèøÅţ Ɣöä ääÀdqä ğŕÅǵ ɹÛ Ž äʒŸÀá öäʒè ÛȣΛŦŧʒţÊţä ÿÅŋÛ ĞΛŋÛ Kq ääʒèɹä ØŁ ÕŸDZ Ž ʅƷÊĶ ĞĚDZøÅʅä ääʒèɹä Ž ƱŋʒÒΣä ʅʒÆöä şÛ ?ÀnɹÅ ĞĚöÅŋ şÛ ĞĚÕĚÕǵ ğÅʒşÀÎŋ.

ʒÅĶÀĶ ÅŋÆΛŸʒ ÀnÛ ÆţÅDZ ȣŋ ğäøÅŧʒţèŕå ʅĚę ÆʒÅÔĶş ÆţÅDZ ȣŋ ÆääʒŸÿö ĞĚääÀÎöä gʒÕöä ÕõüĶ ?Ÿʒ ÕŧŸΛ ʅÅŘţöä ɹÛ ȣŋ ÆΛÂΛ ʒƷʒ ğäÆΛÊöä Ò̀Σ ÅŧĚʒş ÛäøØǵ øäÀÕöä ɹʒÒĚʒ øÅHèɹä ØŁ ŕʒĞŧ ɹşÀŧʒţÊţä ʒęʒΛ ØĞÊæ ĞĚöÅţä ğäşåɹä øÅHèÛ

1 .18 î ÛĞÀÕæ ĘĞè ʒDZÀŋ ÛêʒäÀn ƱŸʒ ŧÊǵ

2 98 î ÛĞÀÕæ ĘĞè ʒDZÀŋÛøÆÕöä ÆĞʒ Ƃʒţŋ ÆĚÊöä

Nelemans

[1] .258-256

[2] .181-179

[3] 260Ü259

(Spéculation)

(Informed)

(Parasitic)

1.

2.

3.

[1] 111-113

4. ŕ gøzÔöä ØØŁş ÛÀĦÊöä ôÅÅYå şÛ ţÅÅĶøÅæ ďÅÀnøå ÿÅ7ΛQ ğÅÕÅÔöä ŘĦGæ ÅæzHUÔn ôşÀĦöäş ğÅGŸÛöä ÿäÆÁQèå ÜgÆŁÕţä Õæ ĞŁęzÊöä Ànåşjå ?Ÿ3 ÆŁQĦĶ

5. ÜÀĦÊöä Ž ŘŁÅÁQöä şÛ 3zÀŸö ÅŁŁÁŘĶ şÛ ĞHUŁHUò Kd ğÅnzŸĦn ÕGæ ÐÅţä øÅÎQÊţä ÿÅŁę

6. ÜÈÒĦöä şÛ gKGõ ğÅŁŁõ 3Łæ Å7GÕĦΛ ÛÀĦÊöä 3zÀĶ gK8ò ğÅŁŁÒæ ĞĦæÅQQn öäÀì ğÅÕÅò

7. ÜGæÀöä ďn öÂDZ ÕæÅÕn ĻÅ7ÊöÅ ďƷ gÆŁDZ øÅGnÛ ĞæÅQÒö KŁöÅţä KŸŸ‡åş KŁnY3qå ŘĦæ 3n ÆƷY0ţä JşÅĦĶ

8. ÜàYdqå ÕŁęę ÀĦÊöä Ž gKGõ gÅÅÀà ÐÛ ÐÅúĶ gKGõ ğÅŁŁÒæ ĞŁęzè Ànåşů òÅèøů òYn ďn ÛàYdqå ÀĦÊæ ĻÒHUQöä

9. ÜďnÀnÜ KòşåÆQn ƷåøÆQèŕ KòşåÆQţä ďn åÆƷ Kæ ĞŁŽzöä ĞòşåÆQţä ğÅŁŁÒöä ĻDzg gÅÅÀÂò úÜàzQöä

10. øÅĦèÜ ÆÁƷ ĞŁöÅţä ĻŁÂÕåÀn ĞŁÛ8Qò öäÀÎöä ?Ÿ3 ĞÕGÊn ţzŁæ Ĺ7ΛÆò ďnØöä øÅGDZq Ĺ7èjå ďn gKGõ ğÅŁŁõ öäÀì ĞĦÅĶÀn.[1]

## ŐöÅƷöä ŐHUGţä ĞQÅn

ÀÅ7DZ ÁzDZzõ ÐÅn ÀzÈ ÐÛ ÿÅŁÕò ÅŁÀzÀzĶ ÆŻ Ÿöä ĞΛøşÀŘöä ğÅGŸÛQţä ŘĦæ ?Ÿ3 ÅÀzÀĦĶ ŐHUGţä åØŁ ÒYn ďn JÛ ŕÛ ÛÀÀzèjå ØØŁ Ž KGÒöä øÅŁƷQèŕå ďn ĻdÀöä ?Ydş ÛHèÅŁÊöä øäÀÕQèŕå ÐÛ ĞzÅŕÛ úÅõ ÐÂõÀn ÕÅæ ş ÕnÅÒQn ŽÀÔn ĞŁöÅţä ÀÀzèjå ŕÅÎφ ?Ÿ3 ÅGŸè ÀQúĶ ğÅG3YQöäş ÀÙÅÅţä ďn Ğ3zŁf öÅŁ.

[1] ŕÅÎ Î ÛØÀõæ ŞGè 3DZÀn ÛØäÅÔöä ÆØ3 ÐzØn ÆŁÊöä .115-113

## ƆÅƷöä ÕÔÅöä ĞÒƲñ

æÜ ĞÉöÅţä ȧƷÊöä Ž øÅĤèɟå ĞÕÀΣ ÿÅĤöä ØÅΘŕå ĞƷÀĤŋ Ž ĞÉöÅţä ğåÀÌúţä ĞÉƵÜ ƤÉŋ БÜ ÅÁƲòƷǩ ÕÔÅöä åØŁ ÿÅǫñ Ž ȧƷÊöä ÅƵÉöÜ ȯşúÉè Ɣöä ĞöÅΣå ȣƷ ĞHUŕåş gÀÒƷ ƲÛĤǩş ĞÉöÅţä ȧåøşɟå öåÀÌş ƷÉæ ğåøåÀę æÅoŕå Ž ȣΛÀŧƷǫÊţä ÉƷÅÊǩ ÀƷƷǩ ƲŘǫÕΛ Õöæ ɟüƷ dzÅæøɟå ĘÉÕƠ ȣΛÀŧƷǫÊţä øÅ8òş øÅĠÒö ĞÉǫǩ Ɣöä øÅŧƷǫèŕå ğŕÅf ĻŁÜ ÉğÜ ĞòøƷǫöä øÅĠǫƷÅæş ÛƲĠÕǫÊŋ ȧåƷèɟå ȻØŁ göÅÀõ ğáäà ÅŧŸÒƷ ÛgöÅÀÒöÅæ ȧƷÊöä ƵÔǫǩ Ğǵ ÅƵÉƷ ĞöşåÉǫţä ĞÉöÅţä ȧåøşɟå òƷǵ ğÅŋƷŸĤţä ȣŋ ŽÅõ øÉę ÀŧƷǫÊŧŸö ÂƷÅǵ ÕÒÎΛ ƁØöä Àŋɟå ÛƲŋƷÕöä åÅÔǫęŕå Ž ĞÉDƵÅǫpqå ğÅƷÅÛÕöä ƙæ ğåøÅŧƷǫèŕå ƷΛàƷǩ göÅÀõ ğáäà ÅŧŸõ .ğåøÅŧƷǫèŕå ȣŋ ţƷÉöä åØŁ ƤŸƷ Ǩ8ù Ɣöä ğÅĠƷƲǫöäş ÀùÅÁţä ĞŸP ĻdØ ĞÉöÅţä ȧåøşɟÅæ òşåÉǫöä òÅf Ž ôƷǫÅæ

# KllƒkllƐ üTƶllƐ

## 5ƐNjƨƈ !ljƈ hllƒƟ hƨƐƥq

## üNjqllƐ Ǐƺ hǐllƒDžllƐ 5ƐƥNjǓƐ

## hǐǤƥƴllƐ

**:ÆÉÊÆ¶**

ĞÉæÀĂĤöä òşÆöä Ĭõöáåů ÛĞÉöÀţå ÀÆęåźèů ŕÀÎ φ øźÛĭ gåÀʌàş Ğnåƌöţå ğÀʌåÀÔęęŕå Ž ÐÀţå øÀĤuęöä ğÀõÀá ÆʌåÂĭ ʒn åòźnåţå âşŰø ÆÎá Ž ĻŁÀÊĭ ɣöä gøźÛęţå àåźèţå ɑbn ĞÒĠÌ ĘŸn òŸn ɑbn øęĠõåźn ʔŸʒ ĬŸŁʒş ÆʌÆƏå øDźęöä åØŁ ŘĤæ ğÆÆÌ ÆÖź ÛÀőöÀÀõ ţşå òźƠ ğÀęźĤţå ɑbn ĞŸP ÆDźåźĭ ɑbn ĻęÀöä ʔŸʒş ÛĞʒźʌęn ĞʌøÀŁžęèå ğåźʌęĘŸnş ĞŸnÀĮå ÆƠ ĞÉDźÉŸĮå àåźèţå ÐÛ ÀŢʌöÀĠź ÛÀÆźź òşåÆęöä ĻDźá gåÀʌàş Ûàåźèţå ØØŁ ĞŸƏø źŁʌæ ÅşźĤuŸn åøźÛĭ ĞÉæÀĂĤöä ĞÉöÀţå àåźèţå àåźèţå àÀæåÛ Ğèåøå ʔŸʒ ÕÔÀöä åØŁ Ž ÂõÀʌèş ÛĞÉöÀĤöä ĞÉöÀţå åøåźŁŸö ğÀnåÆÅęèåş ÛåÆDź òÀʒ òÀn âÛø åźDźæ ʒęŁęĭ ÅÆÛ ĻŁÛ ĸŕÀĤęÊn ÛĞÉöÀţå àåøşţå Ž øÀŁžęèŕå òÀf Ž ÀÆÊÀφ ôÀź ɑbn ĬʌÒęş ÛĞÉţÀĤöä ğÀòøźöä ĵÆ ʔŸʒ ğøÀè ɣöä àåźèţå ţÀÛę ÀŁÆÆÎʌ ɣöä ĞĤʌÀÊöä ğåøźÛęöä Ōş Ž ÀÆęĤÛę ɣöä ŕåźìţåş ĞÉæÀĂĤöä āøÀDźęöä ØØŁ ÀÆęÕÕg ɣöä ğàÀÆƏęå :ĞÉöÀęöä ĞęƔžöä ęğÀöţå òŸn ɑbn ÀÆŸÉÒÀÀĭ ĻŁů Ž ĘŁĤęöä òşÀHuʌè ĞèåøÆöä ØØŁ Ōõ ÛĞÉöÀţå

- Ü ţÀŁĤæ ĞÉöÀţå àåøşţå àźè:òşţå ęHuöţå
- ÜɣʌźÒöä ĞÉöÀţå àåøşţå àźè :ƆÀƔöä ęHuöţå
- .ƁåźĤÊöä ĞÉöÀţå àåøşţå àźè :ęöÀƔöä ęHuöţå

## ÿÅŧĦæ ĞŒÖÅţä ãäóşÿå äzè:òşÿå ŌHUĢţä

ÿĶÆŦÌ Åη ÕÑÅæ ÕÖæşŞ ÛĶŧQŦţä dbη ĶŽÒöä ÕĢę dbη øÅŢφÿå ÅŦŒÖÛ ÿDzQĶ Ÿöä ĞŒæÀĦöä ğÅÒózĢöä dbη ÿÅŧ3 ĞÒóz æ ÆĦĶ ôÀ3 ĆÆÖĶ òŸÌ dbη ÐÅţä ÿÅŧ3 äzè ?Ÿ3 8ÀĦQöä ŌHUĢţä äØŁ Ž òşÅHUÀèş ŧÖQöäş ŲŧŒŢÀQöä ?zQÊţä ?Ÿ3 ózÛĶ dbη .ÿŒz ğŸηÅĦQöäş ÎÅÎÀöä ÿDzgş ÿŧŒŢÀĶş ÿózÛĶş ÿĶüÎφ ŌŒg dbη äzÊöä äØŁ db3 ÕηÅÌ

## ĞŒÖÅţä ãäóşQò ÿÅŧ3 äzè òzg ĞηÅ3 Ğ‡:òşÿå ÆŸÛţä

òÅÖQφŦå Ż dbη ÿózÛĶş ÿĶüÎφ ?Ÿ3 8ÀĦQöä ŌŒg dbη ĞŒÖÅţä äãóşQò ÿÅŧ3 äzè ?Ÿ3 ózRöä ÙŒŸÊĶ ÆŸÛţä äØŁ Ž òşÅHUÀè .ÿö ĞĦæÀQöä ğÅÊèúţä ÿŁŁÛş äzÊöä äØŁ 8äÆŁÛ ?Ÿ3 8ÀĦQŸö

## ĞŒÖÅţä ãäóşQò ÿÅŧ3 äzè ózÛĶş güÎφ :òşÿå ţÀÀöä

ĞZÅÊη ĞÕÀÌ òşüÕ 1938 ÿÅ3 ŸÀĦöä ÕÀÀöä ÈŒèüĶ Ź ŌŒg dbÀÎĦöä ÿÀÖöä dbη 3æäÀöä ÆÖĦöä ĞÀäÆæ 3η ÐÅţä ÿÅŧ3 äzè ÛÆæ ?Ÿ3 òşäÆQöä ÿÅÕ Æęş Û1951 Ž ÿäóÿå Ž ĶÀ2qä 3ÀÔηş ĞŒφäóÿå ÖÅæÀŦÒöä ĞÕÀÌ Ż ÀäÅDzÊöäş ηäQöä ĞÕÀÌ ÿŸĶş ĞηÅ3 Ž ĞŒηÅŢφ äzè ÖÅÎφÛ Ž KÒÅQöä ÐÛ ĞηzÒΣÅæ äÆg ÐØöä Àη ÿå ÛäÅÆĦQη dbÕÅηÛ ∃3 ÿQÀ ŲηÅŢÀöä äzÊöä ãÅÆØö äÀŢφş ÛÿŦèÿå ŌŒg ÛÿŒÖÛ ĞDZÅΣä ?Æη ÆÕúĶ ğÅèäóäå gÆ3 öäÀDZüæ ÐÂÕÀţä ÕÀäöä ÿÅę ĞzşÀĦη ĞŒţÅ3 ğÅÊèúη 3η ÿşÅĦQöÅæş ÛĞŒÖÅţä äãóşÿå ĶφÅÕ Æęş Ûŧùzöä åÅÔQęŦå Ž î Åÿå ţÅÛÕöä ÂÀÂĦĶş ĞŒŧÀQöä Ž KäÒöä ÿóşÆö äØŁş ĞÀäÅÔQęŦå îzÛÿå ÿŢĦη ÿŒÖÛ Ķ3å ğÅŒÔÅÎöä ĶÕžäφä ÿŒŸ3 äöÅÀæş Û1946 ĞÀè 31 ÿęó ÿzφÅÕöä ÆDZzη ÐÅţä ÿÅŧ3 äzè ÈŒèüĶ zŦ ĞŒæÅŦÀöä ĞŸŒÔΣä î Åÿå ţÅÛÕöä dbη ĞÀzRĦæ 1977 âóÅη 16 Ž ÅTÅŧ3Û ğÀÌÅæ Ÿöä góäåqä ĞÀ2 ÐÛ ĞzÅŸÛ ÅÀóäåÛş ÅŒÖÅη ĞŸÕQÊţä ĞÀóÅĞQ3ŦÅ 1978 ÿÅ3 ĞÀäÆæ Ž ŲŸĦÅöä ÿÀÌφ äzÊöä ÀÌÅæş ĞηzÒΣå db3 ĶŸÿuş[1].

## ĞŒÖÅţä ãäóşQò ÿÅŧ3 äzè 8äÆŁÛ :ÒÅÿöä ţÀÀöä

ĞöşäÆQţä ĞŒÖÅţä äãóşÿå ?Ÿ3 ÆŸÛöäş ôÀĦöä ?zę Ò3ÅÀĶ ÿÅŧŘö ÆÈèÅÀţä ÞÅÀţä ĶzzĶ ÐÛ ŲÊŒæó ÕÒÎæ ÿÅŧ3 ĞÒóz æ 8Æő :òŸÌ dbη ÛòåÅĦöä òşäÆQöä ÈèÛ ÑŒèÀĶş

- Ü8ÅÀÌş ÿÅÕ ÕηÅĦĶ ÿÅŧŘæ ĞŸŒÀÒöä ÕŧĦöä ÆŒÖÅèÛş ğäöäÀDZqä ĘŒÛĶş 3ÌŞ
- ÜĞÿÅÆΣä ĞŒÀÕQöä ÕäÅèzöäş ğäşäÿÅæ gÂŦf ğÅ3Åęş äó ÕäÅèşş ĞŒφşÀQÒöÛ ĞŧŢφÛ ĶzzĶ
- Üğ ÅŒŸŧĦöä ÕŸĶ ĞĦæÀQη Ž ĞÅŒŢä 3η ĘŒÊÀQöäş äzÊöä Ž òşäÆQöä ğÅŒŸŧ3 ĞęęäÀη
- ÜÅŧÅÅŘQÕη góäÅÀÔöä ğÅŧŒŸĦQöäş ÿzφÅÕöä ÿÅÒğÿ ĶÀöÅÅŢä ÿŁŏ ĶÛĞĶÀŢä î ÅÅÌÿäş ÅŦäÅŘ3Û ?Ÿ3 ĞŒGÀäÛĶ ğÅæzÕ3 ôÀz
- ÜÅŦäÅŘ3ÿ ĞÀóäåqä gÖÅÅÒöäş gÞÅÅQöäş ÆÀóÆQŸö KÀÅĦη 3ÌŞ
- ÜĘŧĦöäş ĞözŒÊöäş ĞŒzÅÅÎöä dbη ĞŒÖÅ3 ĞDZóÆæ ÀÅQę ĞŒÖÅţä äãóşÿåæ ÕηÅĦQŸö òÅÅ3 äzè ĶzzĶ

[1] ÎÛÀÕæ ĘĞè 3DZÅη ÛgóşäzÎää äzŧŦ ÕÔŒz 117.

ĞĦΛÀÎ ǫöäş ĞĦÁÕǫöä ÖaÀèzöä ĞzÀõ Kzzǩ ò٠ٮٮ dbŋ ´BÀĦöä Žş ĞÔÛΛţä Ž ğÀÒözĞöä ǫÁĞůş ĻŁů dbŋ ɹzÒǩ ɹj ?ĦÊǩ
[1].ÆǫÀDZjåş KĦŸ+å dbΛÀŁžǫÊŁŸö ãØDZş ÿÀŁǫŁå ÙŢ ÀƬŸĦƨ Ğŋàٮöä

## ĞĦöÀţä ȧäóşQö ɹÀŁƷ ğÀÊèúŋ :ǪöÀžöä ţÀÀöä

:ÐÀǫöä zHΛöä ?ٮƷ ÀŁàÀƶů dbÒƐ ٮöäş ÐÀţä ȧzÊöä äØŁ ÀΛÁǩ ğÀÀĦŁş ğÀÊèúŋ ɹÀŁƷ Ž ĞÒözĞöä góäåq ƷĞǫΛ ÁŒů ÀŁõ gÀÌÀĞŋ öäóàzöä ÈĦöÀä ÙĞǩÀǩ ĞÀĦŁ ŲŁ(Securities commissio) ĞĦöÀţä ȧäóşɹä ĞÀĦŁ :ŕşů Ğŋٮè ɹÀŁÎö ÆèÀΛţä ÞÀΛţä Kzzǩ zŁ ĞÀĦŤä ØØŁ öÀÎǫů dbŋ 8ÆŤäş ÛĞöşÁöä Àääşå dbƷ Ƀóäåqäş ÐÀţä ò٠ٮǫèŕÀä ƷǫŁǫǩ Ì 8öä dbŋ äzÊöä Ž dbΛÀŁžǫÊţä ĞΛÀþ Ðů ĞzÀÌŕqÀä Û òÀţä âůó äzèş ĞĦöÀţä ääóşɹä äzè ĻĦŤΛǩş ÛĞĦöÀţä ääóşɹä Ž ÕŋÀÀĦǫöä :ĞĦöÀǫöä ğÀĦǵٮÔöä ÈŸÕöä äØŁ Ðzǫ٠ ÛKÔÔÅǫŋş KţĦĦöÙ öÀÎƷů 5 dbŋ ɹzÒǫ٠ ĞĦŕzÀŋ ÈŸf ĞÀĦŤä ØØŤ .ţäÆĻäş

- ÜĞĦöÀţä ääóşɹÀä ĞÕŸĦǫţä ĞŁŤǫɹäş Kǫäzööä ƷΛóÀÎŋ ääÆƷů
- ÜÀΛóşÀŕ Õöäć ?ůó äćů ĞÒözĞöä Ž ĞĦöÀŋ ääóşů Ðů òşäÁǩ şů óäÆÒů ƷΛŋ
- ÀŁÀŕÀÕǫǩ ٮöä ğٮŁÀöäş ÿzèÀöä ?ٮƷ ĞÕzäzţäş ÛÀÕÀţä öÀÎƷůş ĞĦöÀţä ğÀŋÆĻä ĞÕÀÌ ÀŁÀŕÀÕǫǩ ٮöä ğŕzŁÀöä ÆΛÆÓ
[2].ÐäÒözĞöä

## :Securities deposit center ĞĦöÀţä ääóşɹä ţäÆΛů ÂÕÀŋ :ÀĦǫÀǫ

ĞΛóÀĞǫƷä ĞĦÔÁÎć ÂÕÀţä ƷǫŁǫ٠ Û1997 ĞΛÊö 23 Ļęó ĞĦöÀţä ääóşɹä ɹzǫÀę ÆDZzŋ ÿÀƷ ƷÀǫ ğäć ĞÊèúŁõ ÂÕÀţä äØŁ ùÎǫů áÀf ØĦÀΛǩ ÀΛÁŋş ǵóäåů ÈŸf Ðǫę dbŋ ÂÕÀţä óäÆΛ ÛÀƬzäÀÌůş ĞĦöÀţä ääóşɹä ĞÀĦŁ ĞäÀęÀö ƷÎƐ Łõ ÛÐóäåůş ÐÀŋ ò٠ٮǫèä ğäć ĞĦöÀţä ääóşɹÀä dbΛÀŁžǫÊţä ĞÕǫ ÂΛÂÎǩ Ðů Kòɹä äØŁ 8ÆƬΛ ÛÂÕÀţä öÀÎƷů dbŋ zÎƷ şů ÙĦèş Ðů Ʒŋ ĞĦöÀŋ ğÀęƴƷ ĞΛů dbŋ
:ŲŸΛ Àŋ ǵŋÀƬŋ dbŋ .äzÊöä Ž òşäÁǫöä ğÀĦŸŁƷ ĞΛzÊǫä ĞÕŸĦǫţä ÀùÀÁţä dbŋ ÁΣäş

- ÜÂÕÀţä ÕŁÎä ĞęƴÎöä ğäć ĞĦΛƬţä ĞÛÎǫɹä ?ٮƷ ĞäÀęÀöäş 8äÀÌqä
- ÜÂÕÀţä ÎÀÎǫ dbƷ ğäöÀÔǵqäş ğÀŋzŸÎţä ÀÎǫş ÀΛóÀÕǫöä óäÆÒů
- ÜĞΛzÊǫöä ɹÀŁŕ äşÁǩÒ góäåůş öÀÎǫů
- [3].ĞĦöÀţä ääóşɹä òÀf Ž ĞĦöşÁöäş ĞĦŁĦŸęqäş ĞĦäÀÎöä ğÀĦÎŁƨäş ţäÆΛů ÂÕäÀŋ Ʒŋ ɹşÀÎÎǩ ğÀęƴƷ ĞŋÀęů

## :ĞĦöÀţä ääóşQö ɹÀŁƷ äzè ŸÒĦŁ:ÒÀžöä ÆŸÛţä

.ØĦz ĞöşäÁǫţä ĞĦöÀţä ääóşɹä ĻŁů äØõş äzÊöä Ž ĞŁäÀÕöä ğÀŁĦŸÎǫöäş ĞŁŤǫɹä ĻŁů ØĦz òşÀÀǫǫş

## :Ž ÕžŁǫǩş :ɹÀŁÎö ĞĦöÀţä ääóşɹä äzè Ž ĞŁäÀÕöä ĞŁŤǫɹä :òşɹä ţÀÀöä

1 ÆĦÛţä ÐƎÐ: ÀΛÀÕǩ ò٠ǵ ÛɹÀŁƷ ĞÒözä öäåů ĞzÀq ÛɹÀŁƷ góÀΘ 2006 Û ÀzǫΛ ÀÀ.4

2 ÐƎÐ ĞƨÓ ÛĞÀÕäć Ęĝè ƷDZÀŋ Ûƨèzǫ zäů ÆÞů ĞĦƨó .84

3 ÛĞÀÕäć Ęĝè ƷDZÀŋÛŁŁǫöä ääúz ÆŤöů 133Ü131

[illegible]

[1] [illegible] 124-119.

## :ÇÉÖÀÇä ãäøşÇò ÿÅÇæ äÇè Ž ÇÇæÀÖöä ÇÅÇÉŸÇöä :ÇÅŽöä ÇÀÀöä

:ÜŸÅ Åä ÅŽŸÇf Ž ÇÇÉÇKş

- ÅÖÇş ÇÉÖÀÇä äãøşÿå ÖÉDzÊKş øäÉÒRò ÇÉäãÀDZÇäş ÇÉÇŸÇöä ÀùÿÅ ÖÇÎK Ÿöä ÇÉÖÀÇä äãøşÿå ÖÉDzÊKş øäÉÒÙ ÇÅÇÉŸÇK ÜÇÉÖÀÇä äãøşÿå ÿÇÅÖö
- ÜÇÉÖşÉöä KÅÀHÇä ÇÅäÀÇ ÇnÉÖÖn ÇÀÇÅÇş ÇÉÅÅDZ ÇÉÅÅÀn ÖÅÅÅÙ ÇÇDZÇÅ Źş ÇÉÖÀÇä äãøşÿå ŽäøäÅÙ ÇÅÇÉŸÇK
- ÜÖşÀÇÖÖÇä öşäÉÇöä ÿÅÇÅ ÅÅÅÇäÇä öşäÉÇöä ÇäöäÀDZÙ KÅÇÇK ÉęşÇÉÖÀÇä äãøşÿå öşäÉK ÇÅÇÉŸÇK
- ÜÉÇęÉÇöä KÅÀHnşÇ ÇÉÇèÅÅä KÅÀHÇäş dzÅÖÇäÇä ÇÅÇÉŸÇK
- ÇÖöÇä ÅÉDZÇÅ ÇöÇÉÖäş ÇÅnÅÉÇöäş ÇÅnÇŸHÇä ÇÅÉÇ ÇÉÇ ÿÅÇæ ÇÖöÇÇæ ÇÖÅÇä dzÅÖÇäÇä ÇÅÇÉŸÇK

.ÅŽÅæ dzÅÖÇäÇä ÿÅÇæ

- ÜÇÉÖÀÇä ÇŽÇä ÇÉÅÇÖHnşÇ ÇÉÖÀÇä ÇÅnÉÇä ÇÅÖÅÀÀ öÅÇæÙ ÖÉnÀK ÇÅÇÉŸÇK
- Ž ÂDzæ ÇÙ şÙ ÇÅÀÇÇÊÇä öÅÛÈÇöä ÅÉö ÇÉÖÅ ÂDzæ ÇÙ ÇÉÛ8K ÇÙ 8ÉŽÅ KÉÖÀÇä öÅÛÈÇöä ÿÅÇŸ äşÉÅÖ ÇÅÇÉŸÇK
- ÜÇæÅÇä ÇÉÖÀÇä äãøşÿå ÉÉÖø
- ÜÇÖöÇöä öÅÅæ ÇnÇæ öÅÅæ ÇÇÅÇÇ ÇÅÇÉŸÇK
- ÜÇÉÖÀÇä äãøşÿÅæ ÇÅÅÀÀÇÇÊÇäş ÇÅÅÀÀÇÇÉæÅä öÇŽÇÇæ ÇnÉÅ ÇöÖÇ ÖÅÇÇÎÇä öÅÇÇÉæÅä ÇÅÅÀÀÇäş ÇÅÅÀÀÇÇÉæÅä ÉÅÅÀÀÖ ÇÅÇÉŸÇK
- ÿÅÖÖÇ şÙ ÇÅÅÀÀà ÇÇæ ÇÇÅÀÀöäş ÇÅÅÀÀÇÇ ÇÅÅÀÀÇÇÉæÅä öÇÅÖæ ÇÅÅÀÀÇÇÉæÅä ÇÅÅÀÀÇäş

**: ôÀÖöä áÅÈÙ : ÅÈµÅÇ**

ãÅÇÇõÝö ÅÝgÀÛÚkş ĞµÅĤöä ĞŻÅÊţå ğÅõÀÌ ÅŁøÆÔk òşåÆÇÝö ĞÝæÅę ĞÉÇå ĞŁÉę ğåæ ĞÉöÅµ ğåşåÛ ÜŁ

ôÀÖöä åØŁ áåÆÊæ áÅÈqå åØŁ ÆDZzη ĞõÀÎöä ÆÝĤÇkş ğåzÈ 5 ćb3 ćkÆµ ÖÖk ŕ ôÀę ?Ý3 òzÔHÜÝö îÅ]å şÛ ÿÅĤöä

:БÛ ĻÊÖÈkş ÛØåÆÒqå ŕşÀÎö ÅÖzş ĆÆåżzş

.ĞõÀÎöä ğÝDzè Ž ĘÇzĽş åzÊöä ÜzµÅę ÆÊg ĞÉÒÝţå ÖÖÈkş ÕöÅţå ĻèÅæ ÜzÒk :ĞÉÇŕå áÅÈèÜå

ĻÉÝÊÇöåş ÿÝÇèŕÅæ ÀńJö ÒÁÌ cbµ ÅÝÇÉÒÝµ ÖÖÇÈkşÛ ÅÝÉÝ3 àzZ ÐØöä ÒÁÎÝö ÅÝÉÝ3 ĞGkÀÇţå åzÖΣå ÜzÒk :ÅÝÝµÅΣ áÅÈèÜå

.gÀÌÅGµ

[1].òşåÆÇöä ÖÉÝÊk ĞÅ8ö Õöæş ĞÅÝÇU ğÅÅæ ÅÝÈÒö øåÆÒÛ Ôõ Ž ĞÇæÅę áÅÈqö ĞÉÇŕå ĞŁÉÖöä ÜzÒk

ÆgÅÔö ÅŁzµÆę Ýöä òåzµÜå ÖæÅÖµ ÅÝÉÒöÅµ öÅÇüæ øÆÔk Ýöä ĞŁÉÖöÅæ gåÆŢ ĘåÅçş ÜŁş **:ĞÈøÅÖţå ğåÆÈè : ÅÇöÅę**

ğåÆÈÊöä Kæş ÅÝÈæ àÀÅöäş ÛÅŁÆ3åzę ÖÉÖüK Ž gøåÅĞţå JåøQö JÅõş ĞæÀöä ĘÉÖÒş òÝ8ÇèåŞ ÇØÉÅÈk ÆÔÖæÛ ØÈÉHæ ţşÀÎţå

ğåÆÈÊöä gÆµ òÝn øåÆÒqå gÀÎÈæ ĞÈÝHµ gåÆŢ Æåzz ƷzÅ âÅèÛ ?Ý3 øÆÔk gKnJå ÇØŁ JÛ ÐÅΣå åÅÔÇęŕå Öş Ž ĞÈÆÉÝÖÇöä

ĞÉÈĞµ ÜŁş .ĞÉµzÈÆµ ĞęÝ3 ÆÇÇÒţåş gøÆÔţå ĞÝŻå Kæ ĞŁåÅÖöä ĞęÝHöä JÛ âÅèÛ ?Ý3 ÿzÖk ÜŁş ÅÝęÅÔHÇèå Æ3zµ KƷ Ğgş

[2].gÆåÅÈÖö ĞÈÝHţå ĞĞÊÈöÅæ gåÅÈÂöä Ʒµ ¢æ ÆÇÇÒţå òÅţå âÛø JÅŁÌ ?Ý3

ÕÔöä łHÈş øzÝŁŻå cbµ òzÔHÜÝö ĞµzÒΣå ÅŁøÆÔk Ýöä ĞÈÅÂ]å ğåÆÈèş ğÅµşæÛ cb3 gøÅĞ3 ÜŁş **:cbÈöä ğåşåÛ:üĤæåø**

ÅÝÇŁÉę öÅÅÇèå Ž ÅÝÝµÅg Ęg ?Ý3 ÒÈkş ĻÉÝÊÇöä åÀf ÅÝÇÉÒÝµ ÖÖÇÈk Ýöäş ĞµzÒΣå ĞÈÂÀn cb3 ĞæÅÇÈÅöæ gøåÅÔöä ĞöÅÇĞŁÒöä şÛ

cb3 gøåÅÔöä ÅÝÝµÅΣ ğåÆÈÊöä şÛ ĞÝDzÊţå ğåÆÈÊöä ÜÝz ĞÈÅÂ]å ğåÆÈè Åµ Û .ĞÕÜÇÊţå gÆåÅÅöä 3µ åÆ‡å ÈÈÅÇöä Ž ĞÉÇŕå

.ĞµzÒΣå

Žş ÅÝÝÈÆĤk şÛ ÅŁKÉ8k ÅŒÝ3Ûş ÅŁøåÅęÛ ÆĤæ òåzgţå cbµ òÅg Ðüæ àzz ŕş öåøàzöä ÈÝf Öęę cbµ øÅÖk ÅŁøåÆÒÛ ŕşÀÌ JÛ

ĞçÝ3öä ğåzÈöä Ž ĞÝÔ‡å ĞÉÝ‡å ğåøåzöä òÆĤµ cbµ % 25 cb3 ğÅęşţå cbµ Kęş ÐÛ Ž ÆÈÂk JÛ àzz ŕ ćÊÅµ Kęzöä

cb3 Ğµàåzţå Ž gøÆÖţå ĞÈzÈöä ĞÉöÅÇÛÅöä ğÅÖÅÈöä øåÆÖµ cb3 ÅÝÉöÅPÛ ÆÈÂÈ ŕÛş ÅźÕÛ ÅŁÝÈ òşåÆÇţå ÈÝĞţå ÐÅPÛ şÛ gKnJå

K8ö ¢æ dzzŁÊµ ÅÝÉz ãÅÇÇõŕåş .ĞÈè 15 àÅÖHÇèŕå ÈÈøÅÇö ?Ôęţå ÆΣå ÆÈÂÈ ŕş ÿÅÔÈţå ÿÅĤÝö ĞÉÝĤÅöä ğÅÖÅÈöä cbµ %20

[3].ĆÅŘÇÖµ gøåÅÔöä ĞŁŢţåş ĞÉĞÈDZţå ğÝŁĤöä ĞęåÅµ JzµÅę ÿÅÒğţ ÅÖzş ÖnåÆöä Ž KŁÉÖţå

## :ĞÉöÅţå ğåÅÌúţå ĻŁÛ Öş Ž JÅŁĤæ ĞÉöÅţå ååøşţå åzè özÝè:ÇöÅźöä ÆÝÛţå

cbÈöä cbÈŁźÇÊţå özÝè K8k ÐÛ ĞzÅÌqÅæ ÜÝÉ8ÎÇöä ÅÝååÛ ÆĞÊæ ğåK8k gÆ3 JÅŁ3 ĞÒøzæ Ž ĞDZøÆţå ğÅÕÅÎöä ÆÝÎk

Ž ĞµÅĤöä ĞŻÅÊţå ğÅõÅÌ öÆæ 3µ cbµÅÂÈ ŽÅg Kęş Ž cbÈŁźÇÊţåş ğÅõÅÎöä Kæ Ö3ÅÅÇöä źüş ÛÅÝŁÝÈÛ ?Ý3 JzÒşåÆÇÈ

ØØŁ öåÅÛ cb3 gÅÒz cbÈzÒk Ž öÆĞÛÅæ cbÈŁźÇÊţå Ļ3ÆÇè Ýöä ÿåÇÈöä ÜŁş Û2009 ÿÅĤö òşåÅ 3æÅöä ÿåÇµ cb3 JÝ3qå

---

[1] ÎÎ ÛĆÅÕæ ĘĞè ƷDZÅµÛgøşżÎöä åzŁÞ ÕÔöz .165-164

[2] ÎÎ ÛĆÅÕæ ĘĞè ƷDZÅµ ÛŽÅÒ ÆÉöş .85

[3] ÎÎ ÛĆÅÕæ ĘĞè ƷDZÅµÛgøşżÎöä åzŁÞ ÕÔöz 168Ü167

[illegible]

- [illegible]
- [illegible]
- [illegible]

[illegible] [1]:

**[illegible]**

**[illegible] 01:** [illegible] 2009 [illegible] 2008 ([illegible])

| [illegible] Q4 2008 | [illegible] Q4 2008 | [illegible] Q4 2008 | [illegible] Q 1 2009 | [illegible] Q1 2009 | [illegible] Q1 2009 | [illegible] 2009 Q1 | [illegible] | [illegible] |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 62.4 | 23.1 | 2.31 | 9.63 | 204 | 96.3 | 10 | [illegible] | JNTH |
| 46.3 | 40 | 1.91 | 8.19 | 220 | 172 | 21 | [illegible] | IDMC |
| 53.8 | 13.9 | 1.34 | 5.24 | 193 | 54.5 | 10.4 | [illegible] | IGICC |
| 14.9 | 5.9 | 1.39 | 5.15 | 55.8 | 22 | 4.25 | [illegible] | INOH |
| 43 | 25.8 | 1.72 | 3.98 | 102.8 | 59.7 | 15 | [illegible] | AMAL |

Source : www. Mubasher.info

[1] www.mubasher.info/portal/MSM/homepage.html 27/03/2013. 11:45.

Ž ĞDZØÆţä ğÅÕÀÎöä öäåÛ БÛ ÀŢÁöä ò٠Yò ćbę ŞğY¢ę Û¢ćöŞäÆĶ Ğ3ÀÈ ò٠Yò ćbę ĻŦÊöä Ğöz¢È ÞÆę ćb3 ĞĞÊÁöä ¢ØŁ ƎĦĶ ğàÅ¢ęå Ÿöä ğÅÕÀÎöä ÜŁ ĞĞÊ¢ ÞŸ3üæ 3¢ŁÇĶ Ķ¢ÅÕ Ÿöä ğÅÕÀÎöä ĻÛ 2009 ÿÅ3 ćbę òşĻå 3æÀöä ĞÁÅÆ Ž ĻÅŁ3 Ğòøzæ Ÿöäş Û2008 ÿÅ3 ćbę 3æäÀöä 3æÀöä Ž ÀŦäåÛ ÈÒĦæ ćbÁÀŁ3¢Êţä øÅ8ÒŞ øÅĞÕ ćbę ÕÕ òÅĞęÛŞ ÅŢŞäÆĶ ÿÅDzgÛ ţÅÅĶøäş ĞæøÅŘţÅæ Å3ÅÅĶøä ÀÖÕĻä ğÅÕÀÌ 5 òşĻ òşäÆ¢öä ĻDzg ĞĞÊ¢ Ķ8Ÿæ Æęş Û2009 ĞÁè Ž ¢ÆŸ3 Åur ÅÆĞÊ¢ ŘÅÅÁę òşäÆĶ òÆĦę ĶÅÔĶä ĞĞÊ¢ ÅŘÁÛ ĶÕÕg Æęş Û% 30 ¢øäÆÕę Åę ĻŁ3 ĞÒøzĞö БÅÞqä òşäÆ¢öä ĻDzg БÛ ĞĞÊÁöÅæ ĻŁĻä ĻäøşÅ òÆĦę Ę¢g ćbę ĻŁ3 ĞÒøzĞö ĞöşäÆ¢ţä ĻŦèĻä åÆ3 БÅÞÛ ćbę %66.

## :ğÅÕÀÎöä ĻŦèÛ øÅĦèÛ Ž Ķ8¢öä òÆĦę : ÅÆ¢ęÅę

ĻŁ3 ÅzÈ Ž òşĻå 3æÀöä Ž Å3ÅÅĶøä ÀÖÕĻä ÈŁ¢ĻÅ ğÅÕÀÎöä ĻŦèÛ øÅĦèÛ Ž Ķ8¢öä ĶĞÁ **:02 Ĺęø òşÆDZ**

| % ÀĦÊöä Ž Ķ8¢öä | ÅŸ¢ęÅ | dzÅ¢¢zŦÅ | ÀÔ¢ÅŢä ĻÈŦÅ | ÂęÀöä |
|---|---|---|---|---|
| 124.81ø | 2.99 | 1.34 | gÅÆĦ¢ţä 3ÁøÅÎŁŸö ĞŸęÅÒ¢ţä | *INOH* |
| 119.05 | 1.38 | 0.65 | Ü3ÅÁÔöä ÕÆŸŘöä 3Łf | IDMC |
| 88.46 | 2.45 | 1.36 | ĞÁØ8¢Ÿö ğÅĦŁÞ | JNTH |
| 75.51 | 0.86 | 0.51 | ÕÁzŁ¢Ÿö ĻÕøäÅ | DRKM |
| 73.15 | 2.58 | 1.56 | | JOST |

Source : www.asmainfo.com

ĻŁ3 ÅzÈ Ž òşĻå 3æÀöä Ž ÅŘÅAYä ÀÖÕĻä ÈŁ¢ĻÅ ğÅÕÀÎöä ĻŦèÛ øÅĦèÛ Ž Ķ8¢öä ĶĞÁ **:03 Ĺęø òşÆDZ**

| % ÀĦÊöä Ž Ķ8¢öä | ÅŸ¢ęÅ | dzÅ¢¢zŦÅ | ÀÔ¢ÅŢä ĻÈŦÅ | ÂęÀöä |
|---|---|---|---|---|
| 35.37- | 0.95 | 1.52 | Ü gÅÆÊöä ÕÕÁŸö ÿ.ø | RUMM |
| 36.06- | 1.33 | 2.00 | ĞÁÀÕöä | UCVO |
| 39.54- | 1.59 | 2.60 | ā øzÕ ā À3 | ARED |
| 47.58- | 1.30 | 2.57 | ğøøÅŁ3¢èŸö göÅÅÒöä | CAFA |
| -53.66 | 0.95 | 2.15 | ĞÖÁÆΣä ğŸæÅÒöä | JNCA |

Source : www.asmainfo.com

ĶŁÊĶä Ÿöä ¢Áę òşĻå 3æÀöä ĞÁÅÆ Ğgş 2009 ĞÁäÆæ ØÁę Å3ÅÅĶøä ÅŦŁŦèÛ øÅĦèÛ ğÆŦÌ Ÿöä ğÅÕÀÎöä ĻŢĦę ĻÛ ŞğŸÁ ÀÖÕĻä ğÅÕÀÎŸö ĞĞÊÁöÅæ ÅęÛ .2008 ÿÅ3 ĞÁŦÁö ÅŦDzøÅ¢ę ćb3 ÀŢÁöä 8ÀÔæ ĻŦèĻä ţÅÅĶøÅæ ÅÆæÅ≠Û ÅŁÀ¢Û øÅDZş ÛĞæøÅŘţÅæ ğÅÕÀÎöä ¢ØŁ ĻÛ ÅŁÕ ÛĞ3ÅÁÔöäş ğÅęÆĻä Ü3ÅÛę ÒÒĻÅæş ğÅ3ÅÛÕöä ZŸ¢Ư ÞŸ3 Ğ3àzę Ü Ŧz ŦŦŁŦèÛ øÅĦèÛ Ž ÅŘÅAYä ğÅęÆÁŸö göÅÅÒöäş ĞgÅÆÊöäş ØÕÁŸö ÿ .ø ĞÕÀÌ ĶÕÕg æÛ 2008 ÿÅ3 ĞÁÅÆ ÀäÅÊÒ ĶÕÕg ĻzÒĶ ĻÛ gøşÀŘöÅæ ĶÊ¢ö .ŦŦŁŦèÛ øÅĦèÛ ÞŸ3 ÅĞŸè ÈÒĦę Åę ÛĞĦŘÅz¢ę ÅgÅæøÛ ĞÁøŁ3¢èŦä

## [illegible]

[illegible] :04 [illegible] 2008 [illegible]

| [illegible] 2008 | [illegible] 2008 | [illegible] 2008 | [illegible] | [illegible] |
|---|---|---|---|---|
| 3.74 | 311.4 | 83.3 | [illegible] | APOT |
| 3.18 | 238.6 | 75 | [illegible] | JOPH |
| 1.14 | 5.7 | 5 | [illegible] | JPFS |
| 1.08 | 8.12 | 7.5 | [illegible] | PRES |
| 0.95 | 3.8 | 4 | [illegible] | IREL |

Source : www.asmainfo.com

[illegible]

[illegible]

ŏäåĵå âÅĘę ğäÀÌúńş ĞĘDzĘĭäÀǫèqä 8äÁŁĵå ĘÕÕƠ Ɣöä ĵńäÅ∃öä ĸĠΛ **:05 Ľęó ȯşÁĐZ**

| ĞzÁŦǫÊţä ĞŁĘÕöä | | | ĽĘĘÕĭ Źäæ | ĞŁĘÕöä ĞzÁŦǫÊţä | ĞŁĘÕöä ĞĘŸĬÁäöä | âÅèĵå ĞŁĘÕöä | | âÅĘę ğäÀÌúńş ŏäåĵå | | ĵńÅ∃öä | | 8ÁĘŤä |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2011 | 2010 | ĞŁĘÕöä | ĞÀè âÅèĵå | | | | | |
| 257 | 255 | 252 | 247 | 277 | 277 | 245 | 2007 | áÁ3 ğÅõÀÎöä Ž ĞDZøÁţä ĞÒøźæ ĵÅŁ3 | 1 | gøäåqä ğÅńÁĘĺäş gÁ∃ÅÊţä | 8961 | 1 |
| %87 | %85 | %83 | %80 | %75 | %75 | – | – | ÅŘø ĞDZøå Ž ĸŸńÅĬǫţä ĞÒøźæ ĵÅŁ3 | 2 | | | |
| 20 | 18 | 15 | 12 | 6 | 21 | 1 | 2007 | áÁ3 ğäøşÁöä ĞĘÁĘÕźǫöä | 3 | ȯşäÁĘǫöä ääøşĵÅæ ĞĘöÅţä | 8962 | 2 |

Source : www.asmainfo.com

ÅŦĘz ĞDZøÁţä ğÅõÀÎöä áÁ3 gäÅΛà БÙ 8Áő ĵÅŁ3 ĞÒøźæ ĵÙ gÁ∃ÅÊţä ğÅńÁĘĺäş gøäåqÅæ ĘŸĬǫţä ĵńÅ∃öä ȯŸń dbń ŞgŸ∃ ĞĘÁĘÕźǫöä Åőäøşá áÁ3 gäÅΛà БÙ ɔĬÊĬ ÅŁõ 2014 ĞÀè Ǵg gÁĘǫŁţä ĞĘŸĞÕǫÊţä ÅŦǫÛń Ž ÅŦĘz ĸŸńÅĬǫţä ÅŘø ĞDZøá gäÅΛà äØõş .ĞĘöÅţä ääøşĵå ȯşäÁĘǫæ ĘŸĬǫţä ÅŦƭÅ∃Àæ ȯŸń dbń

## :ȯşĵå Ǫĭ∪ţä ĞǫÅń

БÙ ɔĬÊΛ ƀØöäş ĞĘäÀĬöä ȯşÁöä Ž äźèĵå ÿÁęÙ dbń ∃ǫĬΛ ƀØöä ĞĘöÅţä ääøşǫö ĵÅŁ3 äźè БÙ Ǫĭ∪ţä äØŁ ȯŸń dbń ÅΛęÀÛĭ áÅΛèÙ ÛĞΛáÅ3 ĽŦèÙ dbń ĞĘöÅţä ğäşáĵå ΖŸǫƴ ȯşäÁĔĭ Ž ĘŁĭöäş ĞöźĘÊöäş ĞĘźÅÅÎöä dbń ĞĘöÅ3 ĞDZøÁæ àÅǫƨ ȯáÅ3 äźè ĸźźĭ ĽŦèĵå ĵäøşá ȯÁĔĭń ȯŸń dbń gĸńĵå ğäźΛÊöä Ž ĵÅŁ3 ĞÒøźæ ŏäåÙ dƀ3 gÀÒź ŏÅÛ3Ù ĸöşÅŢ ÛdbΛÁöä ğäşáÙş ô ÀÕöä .ƀÅţä ĵÅŁ3 äźè Ž ĞDZøÁţä ğÅõÀÎöä Ľŧĵ dzÅæøĵå dbń ÁĞäźöä ĽŦÊöä ĞÔĞşÅŁøÅĬèÙ Ž ĸ8ǫöä ȯÁĔńş

## ÿÀzÒöä ĞŒöÀţä ääóşÿä äzè :ÇÀŽöä ÇHUĞţä

ÀŁÀŽõÛş ğÀÒózĞöä ğÀ∧∃õ ÉğÛ ∃ÇĦ∧ ¢ÇÛ ÀŁõ ŸÀĦöä ÿŒŸÀä ĞÕÛ∧ş Ž äzèÿä ÿÉęÛ cbş ĞŒöÀţä ääóşÇ¡ Ğ∧zÒöä äzè ÉĦ∧ ÆÇäzDZ ÕÒæ ÿÀţqä òşÀHU∧è À∧ŁŞ ÛĞŒöÀţä ääóşÿä óÁŁŽÇèä òÀf Ž ÷ŁŢ3 ÆèÀÒş cbş äzÊöä äØŁ ¢ÕÕŽ Äţ äÀŢ¢ ÛÀŒţÀ3 ĞŒZÛ .ĞŒæÀĦöä äzèÿÀæ ĞÇóÁÕş ÀÁäÁÔÇęä äzÊöä äØŁ Ÿęzş ÉÁÉHU¡ó ¢äääÛ âÀŒęş ¢zäÉŁÛ Ûę¢ÜÎ¢ cbş äzÊöä

## ÿÀzÒöä ĞŒöÀţä ääóşÿä äzè gÜÎ¢ :òşÿä ÆŸÛţä

ÜŁş ääzèÛ 5 ÿÊ∧ş ÛÜŽó ÕÒÎæ ÿÀèÿä òşäÉ¡ó äzè zŁ ĞŒŽÀöä K∧zÒöä ĞÒózæ şÛ ÛĞŒöÀţä ääóşÇ¡ó K∧zÒöä äzè ózÛK̂ş gÜÎ¢ ÕğäÀţ ÂDZzş ôÀ3 À∧ŁŞ ÛÕDZØä äzÊöäş ğäóÁŒ¡ä äzè ÛózÊÒöä äzè ÛÐÀäzţä äzÊöä ÛÜŽÀöä äzÊöä .äzÊöä

.ĞŒ∧zõ ĞZÀÊş ĞõÀÌ òşüõ 1952 ÿÀ3 Ž ŧùzöä K∧zÒöä Õ∧æ ÕÀÎ¢Û 3ş ÿÀèÿä Ž òşäÉ¡öä ÿzŒ∧zÒöä ÿşÀ÷Ê¡ä 8À3 Äóşóæ K8Ÿæ Ÿöäş ĞŒöÀţä ääóşÿä òşäÉK ĞÛÎ¢Û ÿŒŢ∧¡ó ÉÿäzÕöäş K¢äzÕöä cbş äÁÉ3 K∧zÒöä Ğ¢zÒg ğóÉÒÛ ĞŒöÀ¡öä äzÕÒHöä Ž ĞÛÎ¢Û ÿŒŢ∧K ÿÀÊŋ Z∧Ÿõ ÐÓöä ĞŒöÀţä ääóşÇ¡ó K∧zÒöä äzè ÕÀÎ¢æ ÐK¢Û ÿzÀ¢ş óşÉÒ 3ş 1983 ÿÀ3 ÈÛÊęÛ À∧ÊÌ Ž Ÿöä òÀţä ääzèÛ ĞÀŒT ĞŒ÷ŒŢ∧¡öä ¢KÀŒöşúÊş ÕÒ¢ É3zş Ğg ÿÀÊţä ØØõ ÿÀŒÕöä äzÊöä ÕÒäş Éęş ÀT Ùääz÷ 3÷şş òşäÉ¡öä Éęş .2010 À∧äÀz 28 Ž ØŒÁÁ¡öä ÂŒg Ònä ÐÓöäş ä∀¡öä K¢Û ÕÇę cbş ¢ŒŸ3 3ŒęzÇöä Ź ÐÓöä É∧ÉŽä ÿzÊÀÕöä ÆDZzş KÀÎ¢Û òşÛ ĞÒózĞöä KÕÇù 1995 ∃÷zzÊ ÜÀz ĞŒöÀţä ääóşÿä ĞÛÎ¢Û ÉŒÀÒ ÷ŸÿÀ3 ĞŒæÀĦöä òşÉöä K¢ gÉääó ÿäşÉöä ÷ŸÿÀ3 K∧zÒöä K¢ÀõÕ ţzŒöä äzè òÀÀäÀüæ K¢Àę 2003 ĞÀè Žş ÛÕDZØä äzÊöä òÀÀäÀÛ Ź 1998 À÷zÇõÛ Žş ÛÇşÀÇÒÀÇą òşäÉ¡Ÿö ÿÀÊÇ¢ âóÀ¢ Ž ğäóÁŒ¡ä äzè ĘŒÛK Źş .ÀŒ¢şÀÇÒÀÛ äzÊöä Ž òşäÉ¡öä ÛÉæş ĞŒŸÇÕÇÊţä óÉÕK ĞõÀÌ 200 cb3 äzÀ∧ À¢ş ŽäóäÛ 3ş ÛĞŒæÀĦöä ääzèÿä Ž ÿŒÕöä ∃õÛ ÷ÉğÛ ÉĦK K∧zÒöä ĞÒózĞö ĞŒęzÊöä ĞŁŒÕöä ÿÛ ÀŽõÛ ÀÿŸĦDZ ÐÓöä À¢ÿä ÛÐÀPqä ÜŸ‡ä ÿKÀ∧öä cbş%100 òäÀĦK ĞĞÊ¢ ÕŽq Ÿöäş ø÷şä øÀŒŸş 100 cbş ÀŽõüæ ĞŒęzÊöä À÷ÇŁŒę .ĞÕÛ∧ţä Ž ÀõäKŢ¢ cbş KŽõ cbş ÀÕŁ3

ØŒÁÁK ÿÇ∧ ¢ĞDZzş ÐÓöäş È÷õä ÿÛş ÕäÉèÀ¢ Ğ3zŁf 3ş ĞõäÀÌ ÉÕ3 ĞŒöÀţä ääóşÇ¡ó K∧zÒöä äzè 3ęş 2009 ÿÀ3 À¢äęÛ Ž Ğ3zŁf cbş g∃ÿäę ĞzÀĦţä ÕÕ¢ cbş gäÁzqä ÿÇK ÀŁõ ‹SMARTS Ðę¢ä ĞæÀęÀöä ÿÀŢ¢ş X.Stream ÉÁÉŽä òşäÉ¡öä ÿÀŢ¢ X.Stream cbş Ðşÿä ĞŸğÀţä K¢ŸÛK Ęęş .ĞŸÁÉΣä ĞŒöÀţä äzèÿä Ęzę¢ZDZ 3ŒP Ž È÷ä ÿÛ ęÛ ÕäÉèÀ¢ ÕäÀ∃ñ cbş ĞĦèäş ÿÀŢ¢ ÿşÉŁ¡ÇĦ∧ ÀÕæÀè äz¢ÕÕ ÕÀÛèzöä ÿÛ æÛ ĞÙÀèzöä ğÀÕÀÌ Àõ ÿzÕK K¢ÕÕ Ÿöä ğÀŒŸŁĦöä Ž Ğ∧ÀŁzDZ ğäK8K cbş Ğ3zŁf ÐÓöäş Û î À¡ä À÷ÿÀŢ¢ äşÂÇK ĞÙÀèzöä ğÀÕÀÌ ÿüz ÿ¢ä À¢ÛÛ ğÀ¢zŸĦţä ĞŒÁÕÇ¡ó ĞDZÀg ÕÀÁŁ ¢ÇK ÷B Ç¡g äzÊöä ÇÀzz∧ ÙŒèzŸö

[1] www.kwaitse.com/A/KSE/About.aspx. 29/03/2013 11:35

ÉÈÉƨå òşåÉÇòä ÿÅŢφ ďòŋ ĞÉφÅŽòä ĞŸǵÀŧŸò ĸõøÅÎţå ÀƨÅÈèş åƶÊòä ÉĤÇÊÈ ÕòØò ÅÕƶş Åò ĞÒÅ˥å ǵÅŋƶŸĤţå ĞÉÅÕĸ ÀÈƶÛĸ ÆŸÛÇÈ .ǵÉÈÉDZ ǵÅŋÉńş ǵÅDzÇÅŋ ďòŋ ĞĤÈèåş Ğ3ƶŧƒ ĆÉÕÇæ ĞÉòÅţå ååøşÇò ĸÈƶÒòå åƶÊò ĞŧÊĸ 8ƶè ÿòå

ĞÛÎφÛ Ž ĞÉÅĤţå ǵÅƬƨå ÀƨÅÈèş ĞDZØÉţå ǵÅõÀÎòåş ďòÈŧƶÇÊţåş ĸÈƶÒòå Ğòşå ĆÅΘ ÇÇÉòşúÊţ õøÉŋ ĸÈƶÒòå åƶè ɹŭƶ åØò ĞƬDZåƶŋ ?Ÿ3 ÇĸØÉÕæ ĞŋÅĸ ĞÕÇ ?Ÿ3 ƶŧş ÛòÅţå ååƶèÛ òÅƒ Ž ǵÅèØÅŧţå ÕŘƶÛş ĞÉţÅĤòå ĸÈÅĤţå ĞÇõåƶţ ĞÉòÅţå ååøşɹå ĞƬDZåƶŋ ?Ÿ3 ÇĸØÉÕæ ĞŋÅĸ ĞÕÇ ?Ÿ3 ƶŧş ÛòÅţå ååƶèÛ òÅƒ Ž ǵÅèØÅŧţå ÕŘƶÛş ĞÉţÅĤòå ĸÈÅĤţå ĞÇõåƶţ ĞÉòÅţå ååøşɹå òşåÉĸ ÅŢÈÅŋş 8ÅÀÌş òåÅ3 åƶè ĘÉÕƠ ÕDZÛ ďòŋ ĞÉŸĞÕÇÊţå ǵÅÈÉHÇòå[1].

## ÅõåÀÌúŋş ÛĞÉòÅţå ååøşÇò ĸÈƶÒòå åƶè Ž ĞDZØÉţå ǵÅõÀÎòå :ÒÅŽòå ÆŸÛţå

ÞĸŋÛ ÿƶèÀŋ òşÛ øÉò 1970 ÞÅƶ ÛÅÉÀ3ş ÅÉŧÉŸęÛ ååƶèɹå åÀ3Ûş ÿÆęÛ ďòŋ ÈÇĤÈ ĞÉòÅţå ååøşÇò ĸÈƶÒòå åƶè ɹÛ .ÅõåÀÌúŋ ǵŁÛş ÅŁàÀæÛ ÀÕæ òşÅĤÈÈÀèş ÛĸÈƶÒòå Ğòşå Ž ĞƵÅÊţå ǵÅõÀÎòåæ ĞÉòÅţå ååøşɹå òşåÉĸ ǵŢÈÈ

## ĞÉòÅţå ååøşÇò ĸÈƶÒòå åƶè Ž ĞDZØÉţå ǵÅõÀÎòå ǵŁÛ :òşɹå ţÀÅòå

.ǵÅ3ÅÛÕòå ƵŸÇÜ Ž ÅƬƵÛş ÛĸÈƶÒòå ĞòØƶæ Ž ǵÅõÀÎòå ÙÎφÛ ÀõØÈÈ

**:ÕÅÇòå Ž ÅƬƵÛ ÂDZƶφ :ÕƶÈÈòå :ŕşÛ**

- Ü˥ùƶòå ĸÈƶÒòå ÕÈæ
- ÜŭÉŸ˥å ÕÈæ
- ÜÿÈƶÒòå ÞØÅDzÇòå ÕÈÈòå
- ÜÿÈƶÒòå ÞŸŁɹå ÕÈÈòå
- ÜÕşÉòå ĸÈƶÒòå ÕÈæ
- .ÿÈƶÒòå ÞØÅÔŸòå ÕÈÈòå

**:ÞŁ ÅŁàÀæÛ :ĸŋÛÇòåş ØÅŧƶÇèqå :ÅÉφÅÇ**

- ÜØÅŧƶÇèŸò ĞÉÇÈƶÒòå ĞõÀÎòå
- ÜĞÈØÅDzÇòå ǵŸÉƬÊÇòå ĞõÀÌ
- ÜĞÉÈùƶòå ǵåØÅŧƶÇèŕå ĞõÀÌ
- ÜĞŘæÅÕòå ĸÈƶÒòå 3ÈØÅÎŋ ĞõÀÌ

[1] www.kwaitse.com/A/KSE/About.aspx. 29/03/2013 11:54

- ÜøÅŤžQèÝö ĞĘŸŤjå ĞÕÀÎöä
- ÜøÅŤžQèŕåş ĞĘŤÅQŸö ÕǵÅÊöä ĞÕÀì

:ÜŦŹz Ƙnüüöä ţÅÛę ɷƷ ÅnÜ

- ÜƙnüüQŸö ŘÅzÒöä ĞÕÀì
- ÜƙnüüQŸö ǰĘŸ˥å ĞÕÀì
- ÛƙnüüQŸö ĞĘŸŤjå ĞÕÀÎöä
- .ƙnüüQŸö Ğäøş ĞÕÀì

**:ÅŤàÀäÜ ÀÕØä ÜÅQÒÅè :ğÅnÆ˥åş ĞƷÅÅÔöäş ğäøÅÅÖŘöä :ÅŽöÅQ**

- ÜŘÅzÒöä ğäøÅÖƷ ĞÕÀì
- ÛgÆHuQţä ğäøÅÖŘöä ĞÕÀì
- ÜĞÅøÅÖŘöä ŘÅzÒöä gúüúö ĞÕÀì
- ÛĞÅÀHuöä ğÅnÆ˥åş ğŕşÅÖţä ĞÕÀì
- ÜĞŘäÅÖöä ĞĘŤĘŸŘQöä ĞƷzŤÖä
- ÜĞŸÖQÊţä ĞĘöşÀQöä ĞƷzŤÖä ĞÕÀì
- ÜğŕşÅÖţäş ÕnÅŘţä öÅÅGö ĞĘQÅzÒöä ĞÕÀÎöä
- ÜĞĘŤĘŸŘQöä ğÅnÆÅŸö ÂĘŤQţä ŤĘŸŘQöä ĞÕÀì
- .ĞÅzƧä ğÅnÆÅŸö gÆHuQţä ƷÅøÅÎţä ĞÕÀì

:ÅŦŹÛ ÛğÅÕÀÎöä dnş ĞƷzŤf ÕŤÎÅ ƁØöä ĞÅØ8Qöä ţÅÛę ƁÜ ĞzÅŕÜ

- ÜŦÌäzţä gøÅÞş ÕÖm ĞÕÀì
- ÜgÆHuQţä ĞĘQÅzÒöä ÕÅƧjå ĞÕÀì
- ÜĞĘääØ8öä ğÅƷÅÅÔŸö gÆHuQţä ĞƷzŤÖä ĞÕÀì
- [1].ĞÅØ8QŸö ĞĘQÅzÒöä ĞÕÀÎöä

## ğÅƷÅÛÖöä ğäÀÌúş :ƆÅŽöä ţÀÅöä

:ƁÅţä ŘÅzÒöä äzè Ž ğÅĘŸŤŘöä ZŸQÅţ ÅÔÅŸş ∃QŘk Ÿöä ğÅqÅĘGöä ŘŘää ŦŸÅ ÅŤĘzş

[1] Ar.wikipedia.org/wiki/ĞĘöÅţi-äøşQi-ŘÅzÒöä äzè 28/03/2013 14:30

**06 Ţęø òşÁÉDZ** :ĞÁÊõ ğÅƷÅÛÕöä ÀÌúŋ ĸĠΛ 2010

| K8ǫöä | ƀáɟä | ʔŸƷɟä | dzÅǫǫzŧä | ÀńŬ | ţÅÛÕöä |
|---|---|---|---|---|---|
| -2,55↓ | 431,6 | 435,18 | 435,18 | 432,63 | ƆàzÊöä ÀÌúŋ |
| -56,05↓ | 6,706.96 | 6,786.51 | 6 ,776.41 | 6,720.36 | ƀÀĦÊöä ÀÌúŋ |
| -7,17↓ | 1,025.45 | 1,034.92 | 1,034.92 | 1,027.75 | 15Ü ĸΛzõ ÀÌúŋ |
| 9,85↑ | 500.22 | 515.71 | 503.03 | 512.88 | ƆàzÊöä ÀÌúţä -àÅ8öäş ÙÅΛöä |
| 57↑ | 524 .5 | 528.16 | 526.35 | 526.92 | ƆàzÊöä ÀÌúţä - ĞŧèÅèÙ åäzŋ |
| -1,66↓ | 535.87 | 540 .29 | 539.98 | 538.46 | ƆàzÊöä ÀÌúţä -ĞŧƷÅΛò åäzŋ |
| 1, 36↑ | 621.17 | 627.73 | 621 .4 | 627.51 | ƆàzÊöä ÀÌúţä -ĞŧõŸ7ǫèä ƷŸè |
| -2,02↓ | 490.51 | 494.54 | 490.51 | 490.51 | ƆàzÊöä ÀÌúţä -ĞŧHUò ĞΛÅƷø |
| -3,51↓ | 525.51 | 541.87 | 537.78 | 532.06 | ƆàzÊöä ÀÌúţä -ĞŧõŸ7ǫèä ğÅŋÉn |
| -9,8↓ | 509.42 | 519.14 | 519.1 4 | 509.42 | ƆàzÊöä ÀÌúţä - ğŧÅÔĸä |
| | -- | -- | -- | 500 | ƆàzÊöä ÀÌúţä -ƷzÅΛŋ |
| -2,41↓ | 499 .13 | 503.92 | 503.92 | 501.51 | ƆàzÊöä ÀÌúţä -özΛæ |
| 2,81↑ | 507.68 | 510.92 | 507.85 | 510.92 | ƆàzÊöä ÀÌúţä - ĸŋüĸ |
| 89↑ | 559.75 | 568.27 | 564 .47 | 565.23 | ƆàzÊöä ÀÌúţä -øÅÕƷ |
| -4,98↓ | 512.22 | 521.83 | 516.85 | 512.57 | ƆàzÊöä ÀÌúţä -ĞŧöÅŋ ğÅŋÉn |
| | -- | -- | -- | 540.98 | ƆàzÊöä ÀÌúţä -ĞŧöÅŋ ğäşÅÙ |
| -2,47↓ | 495.98 | 512.87 | 597 .47 | 497.21 | ƆàzÊöä ÀÌúţä -ÅŧDZzözΛÒĸ |

Source :www.as mainfo.com

ȧƶÊöä ÀÌúŋ ÕöØõş Û2.55 ¢Ǫ₺ţę ÅţGŸè ȧK8ǩ ÆƵÎţö 435.18 Ǧ₺ţÕæ ȧƴdů ÀnŬ ÆĦæ ¢ùÀÎφ ƆàƶÖä ȧƶÊöä ÀÌúŋ ǴǪƶȧ
-7,17 Ǧ₺ţÕæ 15 ǨƶõÀÌúŋ ¢ĦǦǪƶş -56.05 Ǧ₺ţÕæ ÀŘÀÁYȧ Ànǿȧ ƶŁ ȣÀƷ ƀØöä ƀÀĦÊöä
ţÀÛęş ƙŋüǫöä ÛǦţèÀèɟȧ ȧäƶţȧ ţÀÛę ȧÆƷ Ànŋ ǦǩşÀÁǫŋ ÆÊÊÆæş ǦţGŸè ǧȧK8ǩ ÁƵGŸdů ǧÆƵÌ ÆÕƶ ǧÁƷÀÛÕöä ƵŸǫÁţ ǦǦÊÆöÆæ Ànů
.dzÁǪƶȧ öşů Ƃů ȧƴdů ÀnŬ ɑbŋ Ƃäƶǫöä ʔŸƷ 89 Û2.81 Û57 :Ţ₺ţÕæ ǧäøÀÕHöä

2010 ǦÆÊö ÁƷÀÁǩøä ǧÁõÀÌ 5 ÀƵõů ÕƵƹ **:07 Ţęø öşÆDƶ**

| %K8ǫöä | Ǧ₺ţÒöä | ÀnŬ | ǦõÀÎöä |
|---|---|---|---|
| ↑7,04 | 613.000 | 76 | øÁţƷ |
| ↑6,85 | 1.000 | 78 | ÈəÀÁφ |
| ↑6,17 | 70.000 | 1072 | ɟÆţä |
| ↑6,1 | 152,477 | 43,5 | ÂÕäÀŋ |
| ↑5,88 | 179.299 | 90 | ÁţDƶţǩäÀǫèä |

Source :www.argaam.com

2010 ǦÆÊö ÀŘÀÁYä ǧÁõÀÌ 5 ÀƵõů ÕƵƹ **:08 Ţęø öşÆDƶ**

| %K8ǫöä | Ǧ₺ţÒöä | ÀnŬ | ţÀÛÕöä |
|---|---|---|---|
| ↓10,64 | 8,716.661 | 21 | öÁţƷɟȧ ȳ |
| ↓ 10,64 | 169,130 | 84 | ȧ ɟȧKǵ |
| ↓ 9,26 | 9,330.043 | 24.5 | ǦţƷÁÆò |
| ↓ 8,77 | 7,746.358 | 104.55 | ǨţGöä |
| ↓ 8,33 | 114,432.281 | 55 | ƱDƶţŸǫȧ |

Source :www.argaam.com

2010 ǦÆÊö ŕşȧÆǩ ǧÁõÀÌ 5 ÀƵõů ÕƵƹ **:09 Ţęø öşÆDƶ**

| %K8ǫöä | Ǧ₺ţÒöä | ÀnŬ | ţÀÛÕöä |
|---|---|---|---|
| ↓ 4,49 | 127,418.936 | 42.5 | ƶţŸn Õƶǫǫ |
| ↓ 8,33 | 114,432.281 | 55 | ƱDƶţŸǫȧ |
| ↑ 2,22 | 58,408.755 | 23 | ɟşÀ₺ƶǫÊţä |
| ↓ 3,19 | 40,517.082 | 45.5 | øÁţæů |
| - | 23,576.351 | 66 | ɟÁţæ |

Source :www.argaam.com

Ƙæ Ąŋ dzęąĄǫǩ ÆĒÊÆæ ĻƬèĵą ĞĒŧõ Ž ąƷĄĄǩǿą Ąǰõĵą Èŧ]ą ğĄõĄÎöą ĄĒDzĒǩąĄǫèąę ÂõąĄŋ ÛĵÆţą ÛÈąĄĄφ ÛǿĄŧƷ ĞõĄÌ ÕǰƢ Ąǰõĵą Èŧ]ą ğĄõĄÎöą ÕǰƢ ƲƬz ƲDzĒŸ]ąę ĶĒĞöą ÛĞĒƷĄĄò Ûą ĵąĶǵ ÛǿĄŧƷĵą ÿ ĞõĄÌ ĄŋÛ %5.88 БÛ % 7.04 ÛĵĒŸ]ą ÕĄzƢ ƲƬz ŕęąÆĶ Ąǰõĵą Èŧ]ą ğĄõĄÎöą ĄŋÛ Û%10.64 БÛ %8.33 dbŋ ÆĒÊÆæ ǿĄĒĤţą ÈĄφ ÆĒÊǵ ĄŕĄĄYą .Бązǫöą ęŸƷ %3.19 Û%2.22 Û%8.33 Û%4.49 ÆĒÊÆæ ĵĄĒæę ǿĄĒæÛ ÛĵęąÀŧǰǫÊţą ÛƲDzĒŸ]ą

## ĞĒöĄţą ąąǿęǫǫ ĶĄzÒöą ązè öąąÛ ĻĒĒÕĶ :ǪöĄǰöą ÆŸÛţą

ÀĄǿĄÕǫöą dbŋ ĞƷzŧf ôÀƷ ǿęĄĄƲÆè ąØö ÛĞĒöĄţą ąąǿęĵą ĞŢĄŢ ğąǿĄŧǰǫèą Ž ĄĒæĄæÛ öąąÛ ĞĒöĄţą ąąǿęǫǫ ĶĄzÒöą ązè ƁÆĞĄ ązÊöą ąØŁ Ž ĞDZǿÆţą ğĄõĄÎöą ŘĤæ dzĄæǿÛ ÈÒĤĶ Ɣöą.

## (2013 ÀĄĄĄ) ĞĒöĄţą ąąǿęǫǫ ĶĄzÒöą ązÊö ƁÀƬÎöą ÀĄÀÕǫöą :ǿęĵą ţÀĄöą

ǪĒǵ ÛĞĄÊöą ÀƬÌÛ ǿęÛ ǿƔŋ gÆĒDZ ÆèĄÒŋ ĘĒÕƠ dbŋ ǵĄÒŋ ŸĄzÛ ąąÛüæ ÆĄÆƨą ÿĄĤöą ĞĒöĄţą ąąǿęǫǫ ĶĄzÒöą ązè ÕƬǫèą ązÊöą ąÛè Ɓǿöą ƲąąÀÎöą ǴĄƲŕĄæ Ąŋz3Æŋ ĞǫƔǰöą ǿĞąÀÌúŋ ĞƬƨ ĞĄĄĄĞǫŋ ğĄƷĄĄĄǿąą ƔDzÊŋ 2013 ÀĄĄĄ ÀƬÌ ğƔŋĄĤĶ ęĒÛ ązÊöą ğĄƷĄÛę Õõ ğąÀÌúŋ ęŸƷ ŸĄzÛ ÕÒÎæ ÈÒĤφą Ąư gK8ÔöąęĞ ĞĄąĄĒÕöą ĻƬèĵą dbŋ ÆĄÆĤöą Õ5 ƁǿöąęĞ Û ÀƬÎöą ǿƔŋ .ǿÕĞè Ɓǿöą ÀƬÎöą Ƴŋ ĞφąĄÕţĄæ ÀĄĄĄĄ ÀƬÌ ǿƔŋ ĄHÌŕąę ĄƷĄĄĄǿąą ĄƬĤĒP ĶŸDzè ǴöąęĞ

ƷĒŧƨ gÆĒDZ ÆèĄÒŋ ĘĒÕƠ dbŋ ązÊöą dbÒǫ ÆÕz (2013) ÀĄĄĄ ÀƬÌ ǿƔŋ ĞĒöĄţą ąąǿęǫǫ ĶĄzÒöą ązè öąąÛ ÆĒĤÒ ęŸƷęĞ Ąŋ ÛĞÛèzǫţąęĞ gK8Ôöą ĻƬèĵą ĄŧĒèŕęĞ ązÊöą ğĄƷĄÛę ĻŢĤŋ Ž ĻƬèĵą dbŋ ÆĄÆĤöą ĶŸƨ ǴöąĞĒąąĄÎöą ęzÕöą ĞDzĒǫφ ǿĞąÀÌúŋ Ƴŋ 15 ĶĄzÒöąęĞ ƆązöąĄbĄÀÌúţą Ƴŋ ĞφąĄÕţĄæ ĄƷĄĄĄǿąą Ąǰõĵą ĵĄõ ƁǿöąęĞ Û î ĄÒ ÒÒÎæ ƁĄĤÊöą ÀÌúţą ęŸƷ ĄĒĄæÛ ÈÒĤφą ązÊöą Ž ĞŸĒÕǰöąęĞ ĞĄąĄĒÕöą ĻƬèĵą dbŋ ąĶĞõ ąąÆƷ ĶzÆƬǫèą ǴöąĞĒąąĄÎöą ęzÕöą dbŋ ĄŧƷąą ązÊöą ęÕŸĶ Ąŧõ ÛĄƬÎöą ĞĄĄŒ ĶŸöąęĞ Ąŧõ Û2012 БĄţą ŷĄĤöą dbŋ gÆĒDZ ĞĄzĄè ğĄĤĄązĶęĞ dzĄæǿÛ dbƷ ĶĄŸƷÛ ǴöąĞĒąąĄÎöąęĞ ÕzĄĞöą ŘĤæ ĻƬèÛ ĞÒĄÒ ÂõĄǫĶ ǪĒǵ ÛĄĄĄĄ ĄƬÌ dbŋ ǿęąÆǫöą ğąĄǫz ÆŸǫÛ ǿƔŋ ązÊöą ÆèĄÒŋ ĄĄÂĤĶ gĄǫz ÆĄƷ gĄŧǫÊţą ĞĒæĄæzǫą ĞæǿĄŘţą ğĄĒŸŧƷ dbŋ ązÊöą ĻŸÊĄ ƁĞæĄÕţą Žęą .gÆĒDZ ĞĄĄĤè ğĄƷĄĄĄǿąą ĘĒÕƠ dbŋ ĄƬĄÒŋ Ąŋ ązÊöą Ž gK8Ôöą ĻƬèĵą ęŸƷ ğĄĒŸŧĤöą ØØŁ ŕÛ ÛğĄÊŸęą ŘĤæ Ž ęĶĄƷĄĄĄǿąą dbŋ ÆΣąęą ÛązÊöą ÆèĄÒŋ ZĒĄơ dbŋ ĶĄÒǫ ǪĒǵ dzĄæǿĵą łDZ 8Æŏ ƷĒĞöą ğĄĒŸŧƷ ĶǫüĶ Ž ĞòĄn ązÊŸö ĞĒHòò ğĄĒŸŧĤöą ÕŸĶ ƎǫĤĶęą ąØŁ ÛƁĄƬÎöą ęzǫÊţą ęŸƷ ǿąĄŧΣą ĞÕÛĄţą Ž ąƔǫąą БÛ ęĤzą Ž ĞŸĄĶ ƁĄĒÛ ØØΣąęą ÆęąĄǫöą dbŋ ĞŋĄƷ ĞöĄǵ gĄǫĄöą ØØŁ ązÊöą ÆƬÎĄęą ąØŁ ÛĞDZǿÆţą ĻƬèĵą dbŋ ÆĄÆĤöą ĄõÆƬÌ ǴöąĞĒöĄǫǫţą ğĄƷĄĄĄĶǿŕą Õęą ĵÛ ĄŢǫĄţą dbŋ ǴöąęĞ Û2012 ŷĄĤö ĞĒöĄţą ĄĞĄφąĄĒæ dbƷ ĞDZǿÆţą ğĄõĄÎöą dzĄÒzÛ dbĄŧǰǫÊţą øĄŢǫφą ĞDzĒǫφ ÕöæęĞ ÛğƔŋĄĤǫöą Ž ÛĞÛÕφ 6,245.11 ęzǫÊŋ ÆĄƷ 2012 ÀĄĄĄ ÀƬÌ ĞĄĄŒ Ƴŋ ƁĄĤÊöą ÀÌúţą ÕĄęÛ Æęę .ĞŋąĄÕöą ƷĒæĄèĵą ǿƔŋ ĄŒƔƷÛ ĻǫĄ ÆĤæ %3.48 ęǫĞÊφ ĄƷĄĄĄǿąą ƆązöąĄÀÌúţą ÕDzè ĄŧĒz Û2012 ƎŧÊĄą Ž ęęƔąÛ ęzǫÊŋ ÆĄƷ %5.24 ęǫĞÊφ ązƴ ƔDzÊŋ ÆèĄÒŋ ƔDzÊŋ ĞÛÕφ 1,046.55 ęzǫÊŋ ÆĄƷ 15 ĶĄzÒöą ÀÌúŋ ÕĄęÛ Ƙǵ Ž ÛĞÛÕφ 432.19 ęzǫÊŋ ÆĄƷ ĘŸąÛ ĵÛ ğƔŋĄĤĶ Ƴŋ ĞφąĄÕţĄæ ǿęąÆǫöą ğąÀÌúţ ĞĄÀƬÎöą ğąĶ8ǫţą dbĄĄĞĶ Õę Ž öąąĵą ąØŁ ązÊöą ÆƬÌ Æęę Û%3.71 Ķ8Ÿæ ĞĞÆæ

ÕDzè ƙǵ Ž ÛÕ.ǻ ɹʒĘŸŋ 30,78 БÛ ÕÔĘõ %6.94 Ƙ8Ÿæ ĞǵÊʌæ ȯşǻÆǫöä ĞŁĘę Ùèʒǫŋ ÒÕ℗ ǪĘǵ Û2013ƎŁÊʌǻ ÀƬÌ .ĻƬè ɹʒĘŸŋ 378.22 ŋŸǵĘõ %19.75 ¢ǫǵÊ℗ ǻʒʏ ȯşǻÆǫöä ĞĘŁõ Ùèʒǫŋ

ǴʌƬʌæ ǺǵǻÀÌúŋ Ž ţǺÀƙóŕǻ ÕĘDzÊƙ ɗŋ ĞĘõÀţǻ ȧǻóşǫõ ƙʌʒȯöä ȧʒè ğǺʒǺÛę ƷĘP ƙʌȯǫ **:ğǺʒǺÛÕöä ğäÀÌúŋ :ŕşÙ** ǻʒʏ ŸDzÊŋ ÛĞÛÕ℗ 1,075.13 ƤʒǫÊŋ ʌƷʒ ÀƬÎöä ǴʌÀǴE Ʒŋ ÕÀęÙ ƁØöä àÀ8öäş ÙÀʌöä ţǺÛę ǺŁøÆÔƙ ǪĘǵ ŸÌÀţǻ ÀƬÎöä ʌƷʒ ŸÀÕŋ %7.35 ĞǵÊʌæ Ǻʒ Àƙóŕǻ ŸDzÊŋ ÀʌÀʌ ğŸŋǺĤƙ ƆÀÌúŋ ƤŒÙ ƁØöä ĞĘõÀţǻ ğǺŋÆ]ǻ ţǺÛę ¢ĤĞƙ Û%15.65 ¢ǫǵÊ℗ ţǺÀƙóŕǻ ÛĞÛÕ℗ 892.05 ƤʒǫÊŋ ʌƷʒ ĘŸdǫÙ ƙǵ ĞƷõǺÀƷöä ĞĞƙÀţǻ ǺĘDZʒȯʒʌȮǫöä ţǺÛę Õ8Ì ƙǵ Ž ÛĞÛÕ℗ 891.81 ƤʒǫÊŋ ǻʒʏ ŸDzÊŋ ÛĞÛÕ℗ 943.63 ƤʒǫÊŋ ʌƷʒ ƆÀÌúŋ ĘŸdǫÙ ɹÙ ÆĤæ ĞĤæǺÀöä ĞĞƙÀţǻ ğŕǺÔƙŕǻ ţǺÛę Õ8Ì ǺŁĘʒ Û%6.82 ¢ǫǵÊ℗ Ƙ8Ÿæ ĞǵÊʌæ ÆÈǺȮŋ ÕDzè æÙ ÛÀʌÀʌ ÀƬÌ ȯŸÌ Ǻʒ Ǻƙóŕǻ Õęɹǻ ʒŁ ĞĘHuÔöä ĞʌǺʒÀöä ţǺÛę ɹǺÕş ǻØŁ %5.51 ¢ǫǵÊ℗ .ĞÛÕ℗ 929.48 ƤʒǫÊŋ ʌƷʒ ÀƬÎöä ğŕşǻÆƙ ǺĘƬʌŋ%1.32

ǻÆʒ ŋŸæ æÙ ŸÌÀţǻ ÀƬÎöä ȯŸÌ ȯşǻÆǫöä ĻDzǵ ĞƬƨ ȯşɹǻ ÂÕÀţǻ ĞĘõÀţǻ ğŋÆ]ǻ ţǺÛę Õ8Ì **:ğǺʒǺÛÕöä ğŕşǻÆƙ :ǺĘ℗Ǫ** ĞĞƙÀţǻ øǺÔĤöä ţǺÛę Õ8Ì ǺŁĘʒ Ûȧʒʒ̂öä ğŕşǻÆƙ ƁǺ℗Ů ɗŋ %43.76 ƙŸȮÌ ĻƬè øǺĘŸŋ 3.56 ţǺÛÕŸö ĞȯşǻÆǫţǻ ĻƬèɹǻ ĞʒʒÀʒöä ĞĞƙÀţǻ Ûţ ǺÛÕŸö ĻƬè øǺĘŸŋ 2.48 ȯşǻÆƙ Ź æÙ Ûȧʒʒ̂öä ƁǺ℗Ů ɗŋ %30.5 ¢ƙŕşǻÆƙ ĻDzǵ ĞǵÊ℗ Ƙ8Ÿæ ǪĘǵ ÛĞǵ℗ǺʒʒÀöä ğŕşǻÆƙ ƁǺ℗Ů ɗŋ %11.22 ƁÙ ĻƬè ɹʒĘŸŋ 912.24 ¢ƙŕşǻÆƙ ĻDzǵ Ƙ8Ÿæ ǪĘǵ ÛĞʒǺʌÔöä ţǺÛę ÆĘÔ℗ ɗŋ ƙ℗Ǻõ .ȧʒʒ̂öä

ĞŁĘÕæ %31.54 ȧʒʒ̂öä БÙ ¢ƙŕşǻÆƙ ĞŁĘę ĞǵÊ℗ Ƙ8Ÿæ æÙ ÛƁşɹǻ ĞĞƙÀţǻ ĞĘõÀţǻ ğŋÆ]ǻ ţǺÛę Õ8Ì ÆÕz ȯşǻÆǫöä ĞŁĘę ĞƬƨ ŋÙ ȧʒʒ̂öä БÙ ¢ƙŕşǻÆƙ ĞŁĘę ĞǵÊ℗ Ƙ8Ÿæ ǪĘǵ ÛĞĘ℗ǺʒÀöä ĞĞƙÀţǻ Ž øǺÕĤöä ţǺÛę ŏÕDZş ÛÕ.ǻ ɹʒĘŸŋ 203.89 Ƙ8Ÿæ ĞĘõÀ℗Ů ¢ƙŕşǻÆƙ ĞŁĘę Ƙ8Ÿæ ɹÙ ÆĤæ ÀʒõǺǫ Õǵ ÆÕz õʒʌĞöä ţǺÛę ŋÙ ÛÕ.ǻ ɹʒĘŸŋ 146.17 Ƙ8Ÿæ ĞĘõÀ℗Ů ĞŁĘÕæş %22.61 [1] .ȧʒʒ̂öä ğŕşǻÆƙ ĞŁĘę ƁǺ℗Ů ɗŋ %18.75 ƁÙ Õ.ǻ ɹʒĘŸŋ 121.24

ğÕǺÀÌöä ǻÆʒ øÕşÛğǻÆʌèȯǺş ĻƬèɹǻ øǺĤèɹ ôǺÀYǻş ţǺÀƙóŕǻ ğǺæʒʌæ ƁǺţǻ ȧʒʒ̂öä Àʒ **:ȧʒʒ̂öä ĞĞęǻÀŋ :ƆÀƷöä ţǺÀöä** :ƁǺöä Ž ƆÀǻÀæÙ ȯşǺHuʌè ŋ øØŁ ¢Ęʒ ĞDZØÆţǻ

2012 ĞʌÊö ƙʌȯöä ȧʒè ğǺÕÀÌ ŘĤæ dzǺæØÙ ƙĞʌ :**10 Ļęó ȯşÆDZ**

[1] www.sabr.cc ĞĘŋşÀǫÒöqǻ ƎÈ gÆʌÀDZ 30\03\2013 11 :49

| ƷÅÎRŋ 8 ÀĂĚÊöä ÆƏÅĤŸÖ | GæÅÖä ţàƶţå БÚ ÀĂĚÊöä % | ÅÇÈæ | ÒŞåÆÇöä ĞŧÈę | ÅÕÅÔöä ğ | èƶ0ŋ/ĞÈŧÒöä ĞÈŧÒöä 50 ÿƶΛ | ŀƷèĵå åÆƷ ĞöŞåÆ0ţå | K8ÇöÄ % | ŽÅÒ K8ǩ ÀĂĚÊöä | ÀĂĚÊöä БÅΣå | ĞÕÀÎöä |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 13,23<br>35,45<br>ÿ/ā<br>19,50 | 3,17<br>-<br>-<br>2,55 | 1,07<br>1,23<br>0,32<br>1,53 | 194,171<br>508.906<br>25,381<br>214,015 | 50<br>65<br>7<br>21 | 0,15<br>3,54<br>0,59<br>0,76 | 214,319<br>3,725<br>36,784<br>765,518 | -<br>1,10<br>0,00<br>2,98<br>-<br>1,79 | -10,00<br>-0,00<br>20,00<br>-5,00 | 900<br>405<br>690<br>275 | ÕƶÆöä<br>• ĶΛƶÒöä ÕÆæ ŧùƶöä<br>• ÕÆöä ĵÈŸŀå<br>• |
| 1325<br>10,13<br>21,32<br>11,58<br>ÿ/ā | -<br>7,04<br>-<br>- | 1,51<br>0,79<br>2,86<br>0,25 | 59,375<br>4,359<br>191,832<br>244 | 19<br>2<br>65<br>1 | 1,08<br>0,07<br>0,95<br>0,11 | 511,850<br>13,412<br>1,280.168<br>2,0000 | -<br>1,70<br>1,56<br>1,36 | -<br>2,00<br>5,00<br>2,00 | 116<br>325<br>148<br>122 | ĞöÅţå ğÅŋÆŀå<br>• øÅŧƶçèŸö ĞÈÇΛƶÒö<br>• |
| 17,9<br>6<br>ÿ/ā<br>ÿ/ā | 3,49<br>-<br>- | 0,93<br>1,8<br>1,2 | 5,875<br>839,38<br>7 | 4<br>87<br>0 | 0,38<br>0,38<br>0,00 | 13,932<br>2,229.520<br>0 | 2,38<br>-<br>2,60 | 10,0<br>0<br>- | 430<br>375<br>126 | ƷÅÔöä<br>• ĶΛƶÒöä ĶÆöä<br>• ĞÊæÅÕöä ğåÆĤţå |
| 14,2<br>2<br>10,70 | 6,56<br>4,62<br>5,00 | 0,35<br>0,14<br>0,46 | 12,2<br>0<br>0 | 1<br>0<br>0 | 1,35<br>0<br>0 | 40.000<br>0<br>0 | 3,38<br>0,00<br>0,00 | 10,0<br>0<br>0,00 | 305<br>540<br>500 | ŋüÇöä<br>• ŋüÇŸö ĶΛƶÒöä<br>• ŋüÇŸö ĵÈŸŀå |
| ÿ/ā<br>27,1 | -<br>- | 1,05<br>2,19 | 0<br>324,62 | 0<br>29 | 0,00<br>1,08 | 0<br>5,784.86 | 1,05<br>2,19 | 0<br>324, | 0<br>29 | 0,00<br>1,08 |

Source:www.sabr.com

ŘΛzȯöä ÕΛæş %3.17 ĞGÊΛæ ĵĘŸ]å ÕΛGõ ÅƬƬƬèÙ Ž ÅǵÅæøÙ ĞĘöÅţä ȧäøşQö ŘΛzȯöä ȧzè Ž ĞDZØÆţä ōzΛGöä ŘΛæ ŘŸDzè ƱŁ %7.04 Ř8Ÿæ ÅǵÅæøÙ ÅƬƬƬèÙ ŘÕÕǵ Ÿöä gÆĘǵzöä ĞõÀÎöÅz ĞĘöÅţä ǧÅnÆ]å ţÅÛę ÒƆ ÅƬĘz Ånů %2.55 ā Ďş Æöä ¢ŘÅõÀì ÕDzÊŘ B ƁØöä ǧäøÅÕŘöä ţÅÛę ÈÒȝ ÛĞŘşÅÅQn ÅǵÅæøÙ ¢ŘÅõÀì Õõ ĘÕHuQö Řnüüöä ţÅÛę źüΛş .ǧŸĘƬÊQöä ĞõÀì ĞGÊΛæ ÅǵÅæøÙ ǧŕşÅÕţäş ÕnÅŘţä ĞõÀìş ŘΛzȯöä ŘΛƨå ĞõÀì ȯnů Õõ ¢Ęz ŘÕÕǵ ƁØöä ĞȝÅΛÔöä ţÅÛę åŘnÙş ÛĞæø ƁÙ .ÅnşÆŘn ÅƬШø ĵÅõ Ÿöä ĞŘæÅÕöä ǧäÆŘţäş ĵÅÅŘţä ĞõÀì øäÀd ?Ÿȝ Ďäzöä ?Ÿȝ %3.47 ş %3.49

## : ƆÅǯöä Ǫ‹UGţä ĞǫÅn

ĞΛè ¢ŘüÎφ ÆΛn ȧzÊöä ÅŁÆƬì Ÿöä ǧäøzÛöä ĵŁÙ ŕÀŘöÊn ĞĘöÅţä ȧäøşQö ŘΛzȯöä ȧzè БÙ ǪHUGţä äØŁ ȯƲn ȯnů ÅΛęÀÛŘ ÛȧzÊöä äÆŁ öäÅÙ ÈȯŘŘ Ÿöä ÀΛøÅÕöä ȯnů Ğȝzƭƒ ôÀȝş ÛǧÅȝÅÛÕöä ZŸöƯ ȯnů ¢Ęz ĞDZØÆţä ǧÅõÀÎöä ŘΛæ äØõş 1952 .ĞĘöÅţä ȧäøşjå ȯşäÆŘ Ž ÅŕÅAYäş ÅȝÅÅŘøä ÀƷõjå ÈƭĵÅ ǧÅõÀÎöä ÀõæŘ ȯƲn ȯnů

## البورصة الجزائرية: نشأتها وأهدافها

تأسست البورصة الجزائرية بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وتعتبر هيئة مالية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وتخضع لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. وتهدف البورصة إلى تنظيم وتسهيل تداول القيم المنقولة وضمان شفافية المعاملات وحماية المستثمرين، كما تسعى إلى تشجيع الادخار وتوجيهه نحو الاستثمار المنتج، وتعبئة الموارد المالية لتمويل المشاريع الاقتصادية.

## أهداف البورصة الجزائرية: تنظيم وتسهيل تداول القيم المنقولة

تهدف البورصة الجزائرية إلى تنظيم وتسهيل تداول القيم المنقولة وضمان شفافية المعاملات وحماية المستثمرين، كما تسعى إلى تشجيع الادخار وتوجيهه نحو الاستثمار المنتج، وتعبئة الموارد المالية لتمويل المشاريع الاقتصادية.

## البورصة الجزائرية: تطور النشاط والأداء

شهدت البورصة الجزائرية منذ تأسيسها تطورات متفاوتة في النشاط والأداء، حيث عرفت فترات من الركود والنشاط المحدود، وفترات من التحسن والتطور. وتعكس هذه التطورات التحديات التي تواجهها البورصة في سعيها لتحقيق أهدافها وتحقيق التنمية المالية المستدامة.

## البورصة الجزائرية: التحديات والآفاق

تواجه البورصة الجزائرية تحديات عديدة تتعلق بضعف السيولة وقلة عدد الشركات المدرجة وضعف الثقافة المالية لدى المستثمرين، كما تواجه تحديات تتعلق بالتنظيم والرقابة والشفافية. وتسعى البورصة إلى تجاوز هذه التحديات وتحقيق التنمية المالية المستدامة من خلال تطوير البنية التحتية وتحديث الأنظمة وتعزيز الثقافة المالية.

## البورصة الجزائرية: الإطار القانوني والتنظيمي

يتمثل الإطار القانوني والتنظيمي للبورصة الجزائرية في المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وتعتبر هيئة مالية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وتخضع لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. وتهدف البورصة إلى تنظيم وتسهيل تداول القيم المنقولة وضمان شفافية المعاملات وحماية المستثمرين، كما تسعى إلى تشجيع الادخار وتوجيهه نحو الاستثمار المنتج، وتعبئة الموارد المالية لتمويل المشاريع الاقتصادية.

## البورصة الجزائرية: نشأتها وأهدافها

تأسست البورصة الجزائرية بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وتعتبر هيئة مالية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وتخضع لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. وتهدف البورصة إلى تنظيم وتسهيل تداول القيم المنقولة وضمان شفافية المعاملات وحماية المستثمرين، كما تسعى إلى تشجيع الادخار وتوجيهه نحو الاستثمار المنتج، وتعبئة الموارد المالية لتمويل المشاريع الاقتصادية.

## البورصة الجزائرية: تطور النشاط والأداء

شهدت البورصة الجزائرية منذ تأسيسها تطورات متفاوتة في النشاط والأداء، حيث عرفت فترات من الركود والنشاط المحدود، وفترات من التحسن والتطور. وتعكس هذه التطورات التحديات التي تواجهها البورصة في سعيها لتحقيق أهدافها وتحقيق التنمية المالية المستدامة من خلال تطوير البنية التحتية وتحديث الأنظمة وتعزيز الثقافة المالية

[illegible] 1230/08 [illegible] 1984 [illegible]

[illegible]

[illegible] %5 [illegible]

[illegible] 1990 [illegible]

[illegible]

- [illegible]
- [illegible]
- [illegible]
- [illegible]
- [illegible]
- [illegible] [1]

## [illegible]

[illegible] (9) [illegible] (24) [illegible] (8) [illegible] (17) [illegible] (1) [illegible] (1) [illegible] (9) [illegible]

[1] www.cma.org.sa\pages\home.aspx. 05/04/2013.9:03

**:ţÀÛę :ŕşÙ ğÀnÆ]åş õzAGöä ČÉöÀţä** :ÜŸÀ 


ÎÀş

- ÜøÀŧžęèŸö ÐÁzĦÊöä ÕAGöä
- Ü łùzöä ŸÀĦöä ÕAGöä
- ÜáŸGöä ÕAæ
- ÜgÀÂƧå ÕAæ
- ÜčÁyęå ȣÀÔn
- .ÜHDZäÀöä ȣÀÔn

**:ŘAƧŕå ţÀÛę :ÀÉpÀę** åØŧ ĻƷÆÀ ÀÉǵåÀ ŘĦæ Žş ÛÐÁzĦÊöä ÀzÊöä Ž ğÀƷÀÛÕöä ÙÎęÙ dn ţÀÛÕöä åØŧ ƎęĦÀ

:ÜŸÀ 

**ğÅõÃÎöä ƷÉŁƵ ĻƵèĵå òşåÆĶ ÃÌúŋ:ŕşÙ**:

**04 Ļęó ÕÒÌ**: ğÅõÃÎöä ƷÉŁƵ ĻƵèĵå òşåÆĶ Ž ȧƷÊöä ĞÉöÅţå ØÃƷŘÊöä ØÌÃƷÌ ØÅÌ 2011

Source : www.tadawul.com

ÃƷÌ ĞÅÆå Ž ÅŕÅÅYå ÆƷÌ Æę ƁÅƷŘÊöä ĞÉöÅţå ØÃƷŘÊöä Ž ĞDZØÆţå ğÅõÃÎŸö ĻƵèĵå òşåÆĶ ĵÙ ÌHUÅţå òŸŋ ďŋ ŞğŸ^ ďŋ ĞŘÅÈè ğÅĞŸÕĶ ĞÕğŸöä ÿÅĵå Ž ȣÃŘÉö ÃƷÎöä ďŋ Бşĵå ĞŲŸÖöä ÿÅĵå øşÃŋ Ƹŋ ÅÉƶØÆĶ ţÅÅĶØqå Ž ØŋÙ Ż Û2011 ÕÅÆÙ .2011 ĞÅÊö ÕÅÆÙ ÃƷÌ ĞÅŒ Ž ¢ĶşØæ ŊŸæ ĵÙ БÙ ţÅÅĶØqå åşÅƷ Ż ÛØåÃÕŲèå БÙ ôÅÅYå

**: ğÅ3ÅÛÕöä ğäÀÌúη öäåÛ :ÅÊφÅç**

2011 ğÅ3ÅÛÕöä ğäÀÌúη öäåÛ ÍGΛ :**11 Ļęó òşÆDZ**

| YTO ¢ƐóÅĶ Ž ÿÅĦŸö | %ĸ8ÇöäĞĞÊφ | 2011 âóÅη | 2011 ÕΛÀæÛ | ğÅ3ÅÛÕöä ğäÀÌúη |
|---|---|---|---|---|
| -2.09% | -1.57% | 16 ,618.12 | 16, 357.32 | ĞÊöÅţä ğÅηÆĻåş 8óÅÔţä |
| 7.94% | 5.71% | 6,655.86 | 7,036.17 | ĞΛşÅŧÊõş ÀÇöä ğÅ3ÅΛÔöä |
| 8.51% | 6.55% | 3,996.43 | 4,258.24 | ĶΛƧŕä |
| 8.67% | 11.91% | 4,781.78 | 5,351.31 | ĞäÂDzÇöä |
| -1.88% | -0.31% | 4,938.02 | 4,922.87 | ĞÊηÆĻä ĘzäÀţäş ĞęÅÛöä |
| -9.82% | 0.45% | 5,046.06 | 5,068.64 | ĞÊääØ8öä ğÅ3ÅΛÔöäş Ğ3äóÂöä |
| -8.52% | 0.34% | 1,750.96 | 1,757.00 | ğÅηzŸĦţä ĞÊΛÕĶş ğŕÅÔĶŕä |
| 7.21% | 10.99% | 880.38 | 977,16 | ĸη¨ÇöäÇ |
| 2.27% | 2.25% | 2,284.72 | 2,336.10 | äÆĦÇţä óÅŧ¨ÇèŕäĞÕÀÌ |
| 12.65% | 6.52% | 5, 360.79 | 5,710.752 | Ʊ3ÅΛÔöä óÅŧ¨ÇèŕäÇ |
| -2.72% | 1.19% | 3,193.30 | 3,231.28 | ÕÅΛÇöäş ÆÊÊÎÇöä |
| -1.36% | -1.13% | 2,751.90 | 2,720.69 | ÐóÅÕĦöä ÀΛzÛÇöä |
| -13.75% | -5.35% | 2,920.41 | 2,758.30 | ÕÕΛöä |
| -0.98% | 5.61% | 1,368.12 | 1,444.89 | ĶÊÊÇöäş ÿƲ3qä |
| 5.02% | 6.31% | 4,822.17 | 5,126.40 | ĞğÅÊÊöäş äåÅΛÅöä |

Source : www.tadawul.com

ĞĞÊφ ƨŸ3Ů ƱŁş %11.91 ĞĞÊΛæ 2011 ĞΛè ďηÕΛzÛ ÀƬÌ Б âóÅη ÀƬÌ ďη ÇöäåÛ ďÊğ Æę ĞäÂDzÇöä ţÅÛę ɹÛ ŞğƲΛ ŕÛ ÛƱ3ÅΛÔöä óÅŧ¨ÇèŕäşĶΛƧqä ÛĞΛşÅŧÊõş ÀÇöä ğÅ3ÅΛÔöä ţÅÛÕõ ÅÅÊÀù ÆĦΛ ÅΛÊƠ ĶÕÕğ Ɣöä ƨÀnɹä ğÅ3ÅÛÕöäæ ĞφóÅÕη ĞφóÅÕη ÕΛÀæÛ ÀƬÌ Ž ÀƬäåÛ ƨzÇÊη ƷDZäÀĶ Æę ÐóÅÕĦöä ÀΛzÛÇöäş ÕÕΛöä ţÅÛęş ĞÊöÅţä ğÅηÆĻäş 8óÅÔţä ţÅÛę ďη Ƴõ ɹÛ .2011 âóÅη ÀƬÎæ

## [illegible] :(2011 [illegible]) [illegible]:

❖ [illegible]:

**[illegible] 12:** [illegible] (2011 [illegible])

| [illegible] % | % [illegible] | [illegible] | [illegible] |
|---|---|---|---|
| 8.85% | 86.36% | 443,286.229 | [illegible] |
| 4.90% | 22.06% | 245,659.767 | [illegible] |
| 3.95% | 18.35% | 179,850.822 | [illegible] |
| 3.45% | 44.69% | 172,816.944 | [illegible] |
| 3.23% | 41.85% | 161,829.110 | [illegible] |

Source : www.tadawul.com.

❖ [illegible]:

**[illegible] 13:** [illegible] (2011[illegible])

| [illegible] % | % [illegible] | [illegible] | [illegible] |
|---|---|---|---|
| 13.84% | 40.12% | 15,518.553.129 | [illegible] |
| 4.00% | 11.60% | 4,485.614.279 | [illegible] |
| 3.96% | 54.64% | 4,445.038.754 | [illegible] |
| 3.26% | 9.46% | 3,659.943.717 | [illegible] |
| 3.17% | 14.33% | 3.555.493.014 | [illegible] |

Source : www.tadawul.com.

[illegible] %41.85 [illegible] %22.06 [illegible] %3.23 [illegible] %4.90 [illegible].

[illegible] %13.84 [illegible] %40.12 [illegible].

## ÐåźĦÊöä ĞŁöÀţä ąäøşţä ąźè öäåÙ :ÇöÀŽöä ÆŸÛţä

:ø¦ĶÀŁŸłƷ ÖłƒŁƷ ÒÁŸŋş ąźÊöä äØŁ öźǵ ğÀÁÛçÕŋ ŲŸΛ ÀłŁźş ĞŢÀ∓ä ğäøÀłŽçÈä Łŋŋŋŋŋ ÆΛÆĦöÀæ ÐåźĦÊöä ąźÊöä ÿźÕΛ

### ĞΛåźĦÊöä ĞŁöÀţä ąźÊöä Ž ğäÀÌúţä öäåÙ :ŕşÙ

ĞΛåźĦÊöä ĞŁöÀţä ąźÊöä Ž ğäÀÌúţä öäåÙ :**14 Ţęø öşÆDZ**

| øÀÖŋ ĞŁŲÀöä | ĞΛè K8çöä % ÿÀĦöä ĞΛäÆæ | K8çöä % ŲƷźĞèţä | K8çöä % ŲŋźŁöä | ÀńÙ ąŸdÙ | ÀÌúţä Âŋø | ÀÌúţä |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 15.1 | 5.5 | 0.0 | 0.1 | 7,178 | SASEIDX | ŲÊŁąÀöä ąźÊöä ÀÌúŋ |
| 15.0 | 6.2 | -0.8 | 0.5 | 6.220 | SASEPETR | ÀçĞöä ğÁƷÀΛÔöä ĞΛşÅłŁõş |
| 11.0 | 2.6 | -0.1 | -0.2 | 15.026 | SASEBNK | ğÀŋÆţåş 8øÁÔţä ĞŁöÀţä |
| 13.4 | 2.8 | 1.1 | 0.5 | 6.234 | SASE CEM | ŘΛƧŕå |
| 16.4 | 8.6 | -0.2 | -0.4 | 2.350 | SASETEL | ĞŁΛÖŘş ğŕÀÔŘŕå ğÀŋźŸĦţä |
| 69.9 | 4.8 | 0.3 | 0.2 | 2.957 | SASEBUCD | öÀΛĞöäş ÆŁŁÎçöä |
| 22.8 | 16.6 | 0.4 | -0.2 | 3.898 | SASEREAL | ÐøÀÖĦöä ÀΛźÛçöä |
| 18.1 | 0.6 | 0.6 | 0.4 | 6.666 | SASEINDI | ĞŁƷÀΛÔöä ğäøÀłŽçèŕå |
| 20.8 | 6.3 | 1.0 | -0.3 | 5.094 | SASEENER | ĞŁŋÆţå ĘźäÀţäş ĞęÀÛöä |
| 41.2 | -1.6 | 1.3 | -0.1 | 1.340 | SASEINS | ŕŋüçöä |
| 18.2 | 6.3 | 0.3 | -0.1 | 7.007 | SASEAGRI | ğÁƷÀΛÔöäş ĞƷäøÂöä ĞŁąäØ8öä |
| 16.4 | 11.0 | 1.3 | 0.5 | 8.335 | SASERTEL | ĞąÂDźçöä |
| 17.3 | 0.4 | -0.2 | -1.0 | 4.893 | SASETRAN | ÖÕΛöä |
| 17.8 | 34.2 | 2.4 | -0.1 | 10.386 | SASEMINV | ĞğÀŁÊöäş äåÀΛÀöä |
| 77.2 | -2.5 | -0.4 | -0.6 | 3.063 | SASESASEMEDI | åÆĦçţä øÀłŽçèŕå |

Source : www.indexsingnal.com.

## [illegible] (2013 [illegible]):

- [illegible] %0.1 [illegible] 7.178 [illegible] 0.9 [illegible] 5.5 [illegible]
- [illegible] %0.5 [illegible] %0.4 [illegible] %0.2 [illegible] %3.6.[1]

## [illegible]:

[illegible]

[1] www.indexsingnal.com 21/ 04/ 2013 /12 :05.

## ÕÒÔÀÒÄ ÕÔÀÒÄ ÕÒÝÒ

øÇÅ ÒÒ ÀÝ ÀÇ ÛÕÉÆÇÄ Ž ÕÀÀÄ ÕÉÆÀÒÄ ÒÇÉÒÀÇÄ ÀÄØÇÕÒ ÀÄØÇÒ ÇÄÄØÇÕÒ ÀÄØÇÒ ÒÔÀÒÄ ÄØÇ ÝÀÕÒ Ž Ž ÕÀÅÀÔÕÇÉÄ ÕÀÊÒÜÇÄ ÝÀÇÛ ÕÉÒÀÉÆÇ ÇÒÇÄ ÕÄÄÆÇ ÇÒÇ ÕÄÄÆÇ ÇÒÇ ÀÇ ÛÕÉÝÄÄ ÕÉÇÀÒÄ ÕÇÉÒ Ž ÒÅÀÀØ ÕÀÇÇÒÄ ÒÀÄ Ž ÕÀÇÇÒ ÀÇÇÒ ÀÇÇÒ 

# Ğn̥Å3 ĞɢÅǹ

## ĞŋÅʒ ĞƣÅǹ

øşå Ƀåúǩ ƱƷz ĞʌøÅŧžǫèŕå ğÅʒşÀÎţå Ž ÅƷÄĒşzǩş ĞĒöÅţå åøåzţå ¢ĒDZzǩş ƷĒŧDzǫò ĞŋÅTå ğÅĒöǿå ÆğÙ ĞĒöÅţå åzèjå ƎǫĤǩ Ğʒzʌǫŋ ÅÒÀz dbʌÀŧžǫÊţå øÅ8òş åäÀzǫò ƤÀnÙ ĞƷDZ dbŋ Ğʌƣŋ ÅŧõĞĒöÅţå åøøşǫò gøÆÔţå ğÅƷaå Ƙæş dbʌÀŧžǫÊţå Ƙæ ÙĒèzöå .Ğʒzʌǫŋ Öʌzƣŋ øåÅÔŋ åÅzÙ ğúÎʌŧŸö ÖƷÊǩş ŧõäÀnÆŋ ZĒşzǫò

ğŕzĞÕöäş ĞʌÂʅå ğÅǫşæÙ åØõş ÅƷʒåzǫÙ ZŸǫÅŋ ğåÆʌÊöäş ŧƷèjÅõ åzÊöä åØŧ Ž ĞĒöÅţå ğåşåjå dbŋ ÆʌÆĤöä øşåÆǩ ŧǫʌ æÙ .ÅŧƘdŋş ĞĒzÀÔţå

ƣØŧ jÙ øÅĞǫʒÅæş ÛZĒʌÔǫöä Ž ÿÆÅǫÊţå øÅĒĤţå ÆÊШ ÅƷŋÅÊęÙ ğåÆĤǩ ÆÕz ĞĒöÅţå åzèjå Ž ĞǫØöä 8ƲǫnŕåŞ ţzʌǫŸö åÀŢǫş Ğǵ ÅƷĒz ĞöşåÆǫţå ĞĒöÅţå åøøşjå øzǵ ğÅŋzŸĤţå dbŋ ÅĒzÅõ åøÆę ĞĒǫǩ jÙ ƱŘǫÕʌ Õöæ jůz øÅŧžǫèŕå ğŕÅf ŧŧÙ dbŋ åzèjå .jÅŋjåş ĞÕǰöä dbʌÀŧžǫÊŧŸö ƱÛĤǩ

ÆŧǫĤʌş ÛöZØöä øzÊöÅæ ĞöÅΣå ƣØŧ Ž øzÊöä Zòzǩ ğÅŋzŸĤţåş øzÊöä Ž ĞöşåÆǫţå ĞĒöÅţå åøøşjå øÅĤèÙ ŘÊØʒ åæÙ ¢ĒŸʒş ûĞʌǫŸö gåÅÙş öåÅjå âÅĒÕö ÀǫŋşøÅæ ÅŧøÅĞǫʒÅæ ğåÀÌûţå ŕŸʒ ĞĒöÅţå åøøşjå øzèÙ öåÅÙ ĞĤæÅǫŋ Ž dbʌÀŧžǫÊŋş öåƎnÌ dbŋ jzŧǫƷţå .gĞǫØöä øzŋjå âşÛø ğÅÕzÆǩş ĞĤʌÀÊöä ğåøzÛǫöä Õş Ž ĞÒÅn øzÊöÅæ øÅĤèjå øzÛǩ ĞÕÀƣ

øşåÆǫöä ĞĒŸŧʒ ÕŸÅǫǩ Ÿöä ÀùÅÅţå ĞŸP jÙ ŕÙ ÛŧõåşÀǫ ŧĒŢĤǩ Ž ƘĞdåÀöä dbʌÀŧžǫÊŧŸö ƷƷDZş ĞĒöÅţå åzèjå ƘĤǫĞÒÙ Æęş .gĞǫõ gÀùÅƱ øÅÖöä åØŧ Ž øÅŧžǫèŕå dbŋ ƘŸĤDZ ğåÆʌÊöäş ŧƷèjå åzøşåÆǫŋ Åõ ÿzÕʌ Ÿöä ÆʒƲǫöä øzÒş ĞĒöÅţå åøøşjÅæ

øşå ÒĒŸÕǩ Ž Õžŧǫţå ÆʌÆæå ¢DZzǫöä Õş Ž ĞÒÅn øzèjå ØŧØ Õžŋ ĞĒZÙ ĞĒæÀĤöä øşÆöä Ƙõøåů øÅùqå ÈÅφ Žş

dbŋ ÅƷʌĒæ ŧŧÙz dbʌÅĞǫǩ Ÿöä ĞĒæÀĤöä ĞĒöÅţå åøøşjå øzèÙ ÀʌzÛǩ ƱŘǫÕʌ Àŋjå åØŧ Õžŧz ÛØǫÔÒòzn zU ØÅƲŕåş ÿÅĤöä ţÅÛÕöä ƘÛn Ÿöä ƘʌzÒöäş ĞʌåzĤÊöä ÛjÅŧʒ ĞÒøzĞõ Бşjå ØŸğåÀŋ Ž øåÂʌ Åŋ ÅƷĞŸdŋÙ jÙ ŕÙ ÛŕÅÎʌöäş ŧĒŢʌǫöäş øzÛǫöä ĞDZøåů ØĒğ .ĞĒţÅĤöä øzèjå ĞĞõzŋş ÿÆÕǫöä ĘʌÀù Ž ĞĤèåş ğzÛn

ÅƷĞğÅÒ Åŋş ĞĒöşÆöäş ĞĒöÅţåş ĞʌøÅDzǫöä ğÅęƲĤöä ŘzǫÊŋ ŕŸʒ ßÅĤöä ÅŧÆƷÎʌ Ÿöä gÆʌÆæå ğåK8ǫöäş ğÅʌÆHǫöä Õş Žş

ƘHĞÒÙ ğÅʌzǫÊţå ĞzÅõ ŕŸʒ ĞæzŸÛţå ğÅφæåzǫöä ĘĒÕHǫǫ ĞÊzÅʌţåş øzÊöä Ŕzę øƲùÙş øzŋjå âşÛøş ʒŸÊŸö ÀʌÀØ dbŋ øƲn dbŋ ğÅʌÆHǫöä ØØŧ ƷƷDZzŋ ĞĒæÀĤöä øşÆöä ŕŸʒ Æz øØö ÛƱţÅĤöä åÅÔǫęƲö ĞĒÊĒæÀöä ğÅÕÀ+å ŧŧÙ dbŋ ĞĒöÅţå øzèjå .ĞĒöÅţå ĞzÅÕžöä ÀÎφş gÆʌÆæå ğÅĒDZzøzʌØǫöä ŧĞǩş øzÛǫöä dbŋ ÅƷęøzèÙ ƘØǫş øÅŧžǫèƲö ŧƲţå ÞÅʌţå ĘŸn

:ƀÅǫöä ǰəÅǫØöä БÙ ÅʌŸòzǩ ĞĒöÅØÌqå ŕŸʒ ĞæÅDZRö ĞöşÅHŧõşş ĞöÅèÀöä ØØŧ dbŋ gÅnzǫţå 8øÅŧjå ŕŸʒ øÅØæş ¢ĒŸʒş

Kd ØzŋjåŞÙ ğåÀnÆŧŸö ÕĒĤÅǩş ãÅÛÕǫèå ĞŸĒèş ÅŒÙ ÅŧĒè ŕş åKĞõş ÅŧƷŋ åøşå ĞĒöÅţå åøøşjå øzèÙ ÕǫØ.1

ÅTƲn dbŋ ĘÕHǫʌş ÛĞʌøÅŧžǫèŕå ğÅĞŸÛŸö gûĒƷŋ jzØǩ ğåÆʌè ŞÙ ŧƷèÙ ØØÌ ŕŸʒ ÅƷgÅù øƲn dbŋ gÅŧžǫÊţå

ÜdbʌÀŧžǫÊţå dbŋ gĞõ ĞƷÀÎö Øŧʒ î Åz Ązzǩ ÅŒÙ Åŧõ Ûøzŋjå ÕŸǩ ÆŸùş ôÀĤöä Ŕzę Ƙæ Ğφåzŋ

øzÊöä Ž ƷDZäÀǫöäş ÿÆÕǫöä ğÅŧÅØå âÅĒÕö gåÅÛş ĞöşÆŸö ĞŋÅĤöä ĞʌÅÅÔǫęŕå ĞöÅHŧŸö ĞÊõÅʒ gÙÀŋ ĞĒöÅţå ğåÀÌûţå ÆĤǩ.2

ÜƀÅţå

ÅŻŦŸ3 ÕÔƷ Ɣöä gÆΛÆƨå ğÅŋzŸĦŧŸö 3ΛÀè zU ?Ÿ3 ĞŦöÅţä ȧåøşƒå øÅĦèÙ ĞŧÅDzǫèÅæ ðZÒöä ȧzÊöä ZÔǫΛ.3
Üğ Åŋ zŸĦţä ØØŁ ?Ÿ3 åöÅÅæ ĞΛøÅŧƷǫèŕå ğåøåÀÕöä ÆΛÆƠ БÙ ɃåúΛ Åư ȧzÊöä 8åÀùÙ

ÜĞŦöÅţä ȧåøşƒå ȧåzèÙ Õŧ3 ÀΛzÛk Ž ÅΛøzŢ åøşå ğåøÅŧƷǫèŕå ğÅõÀÌş ĞùÅèzöä ğÅõÀÌ ÆĦŸk.4

ĞŸŦŸÕöä ğåzΛÊöä ȯŸn KĞõ ÕÒÎæ ĦHƱŞ ĞşzHuŸŋ ğåzÛn ĞŦæÀĦöä ȯşÆŸö ĞŦöÅţä ȧåøşƒå ȧåzèÙ ĦÛn ÆÕö.5
ĞDZøÆţä ğÅõÀÎöä åÆ3 åäÅÀäşÛȯşåÆǫöä ÿÅDzǵÙ ĦĦÅĦøåşȧåzèƒå ØØT ĞŦęzÊöä ĞŧŦÕöä ĦÅ3ÅŘk ǪŦǵ ÛĞŦŕÅţä
ÜÅŻŦŦz

ȯşåÆǫöä ȯÅf Ž gÆåÀöä ĞŦæÀĦöä ā øÅDzǫöä dŋ ÆĦk ΛÅzĦÊöäş ĦΛzÒöä ÛƒÅŧ3 dŋ Õõ Ž ĞŦöÅţä ȧåøşƒå ȧåzèÙ ƒÙ.6
ÜĞŦţÅĦöä ĞŦöÅţä ȧåzèƒå ƒŒ ?Ÿ3 ÅŁĦèş 3ΛÀÊöäş ÀŧǫÊţä ÅŁøzÛk ȯŸn dŋ Õöæ ?ŸDzǫΛş ĞŦöÅţä ğåşåƒÅæ

ŘĦæ ÿÆÕǫ ĞŦæÀĦöä ȯşÆöä Ž ĞŦöÅţä ȧåzèƒå øzÛǫö ĞĦŕåzǫţä ÅΛǫèåøå øzŕ ?Ÿ3ş ÛÅŻŦŸ3 ÕÔHuǫţä ƒåǫΛöä ȯŸn dŋ
:ÅŻΛŋ ÀÕØǫ ğÅŦÒzǫöäş ğÅǵåÀǫęŕå

ÛĞÔÒzƖå ğÅŦŸŧ3 Ƒ3å Ž ƑŁÅÊĦş ÛĞŦĞΛDZƒåş ĞŦŸ+å ğåøÅŧƷǫèŕå ÆŸDZ ?Ÿ3 3DzÎk ĞĞèÅΛŋ ĞΛøÅŧƷǫèå ĞÅŦæ ĞÅŦő .1
Ü î ÅƖå ţÅÛÕöä göÅÅõ gåÅΛàş

Ü ƀøÅŧƷǫèŕå øåÀÕöä æÅoå Ž ĞŸŧĦǫÊţä ğÅŦÅÕǫöä ZŸǫÅŋ åäÀzƒå ÿŸ3ůş ĞŦ3zĦ ÕDZÙ dŋ Ğŋà∀öä åzŻƨå øØæ .2

ZŸǫƯ ğÅDZÅŦǫǵå ƱÛ8Ħş ğåÀnÆţä ÆŸDZ Ž ƑŁÅÊĦ gÆΛÆDZ ĞŦöÅŋ ğåşåÙ øÅÒǫæäş ĘŸn ?Ÿ3 Åŧæåå ÕŧĦöä .3
ÜdbΛÀŧƷǫÊţä

ĞŦDZzözΛÒǫöä ğÅŦÅÕǫöä ZŸǫƯ ȯ∀8ǫèÅæ Õöæş ÛĞŋÆÕǫţä øşÆöä Ž øÅţä âÙø ȧåzèÙ Ž ĞŸÒÅΣå ğåøzÛǫöä Ğõõåzŋ .4
ÜƀÙ…ĦĦÊǫöä ȧÀù ÛğÅΛzÊǫöä ÛøşåÆǫöä ƑDzǵ ÛÅŁøÅĦèÙ ÛğÅõÀÎöÅæ ĞÕŸĦǫţä ğÅǫÅŦĞöä ÀÎǫ ĞŦŸŧ3 ÕŦƷÊǫö ÛĞƷΛÆΣå
ƷåøåÅÙş ÛÕŋÅĦǫöä ŕşÀÌ ÅÆƠ Ɣöä ğÅŦęÅÀĦŕå ȯ∀n dŋ ĞÕÀǫÎŋ gÆǵzŋ ĞŦæÀ3 ȯÅŋ âÙø ȧzè ĘŸn ?Ÿ3 ÕŧĦöä .5
ÜȧzÊöä Õnåå …ğÅĦΛÀÎǫöäş ĦǫȧzÕöä Ò∑ ÅŧŦz ĘŦÊÅǫŸö ∃õÙ åzŻƨz ÆŸÛǫΛ ƀØöä Ànƒå zŧş ÛĞŦæÀĦöä ȧåzèƒå Ħæ õÀǫÎţä
øåÅÔŋ dŋ ğÅŋzŸĦţä ?Ÿ3 ȯzÔΣå dŋ ƒzΛÒŧǫΛ dbΛØöä ÕÅöşÙ Ǵǵ dbΛÀŧƷǫÊţä øÅ8Ò ĞΛÅŧΣ ĞŋøÅÒ Ħǫȧzǫ 3ŕş .6
ÜĞŸŸŘŋş ĞÅùÅn ğÅŋzŸĦŋ ÀÎǫ dŋ ş Ù ÛĞæÀÕŋş ĞÒÅn

ÕŋÅĦǫöä Ž ĞŦöşå KΛÅĦŋ ĘŦĞÛǫæ ĞŧÊΛ Åŋ zŧş ÛĞŦƷÅĦöä ğå∃Ɩå dŋ gåÅÅǫè∀ö ĞŦöşÆöä ğÅÒøzĞöä 3ŋ ƒşÅĦǫöä ÂΛÅĦk .7
ÜĞŦæÀĦöä øÅţä âÙø ȧåzèÙ ?zǫÊŋ ?Ÿ3

ƀøÅŧƷǫèå ÞÅΛŋ Kzzk ȯ∀n dŋ ΛåÅÔǫęŕå ĞŦŧÅǫöä ĞŋÆƖ ÕΛzŧǫöä ÿÅŢǫş ĞŦöÅţä ÅŻęåzèÙ ÕŦĦÅk ĞŦæÀĦöä øşÆöä ?Ÿ3 Æz .8
ÀùÅÅţä ÕŦŸÕk ?Ÿ3 gøåÅę gøzÛǫŋ ĞŦzÀÔŋ ĞŦöÅŋ ğÅÊèúŋş ÆèÅΛŋ øÅnåå ƑDzǵş ÛĞŦöÅţä ğåşåƒå Ž ţzΛöä ?Ÿ3 ÆŧǫĦΛ ƑåƖŋ
.ĞŦöÅţä ğåşåƒÅæ øÅŧƷǫèŕÅæ ĞÛĞkÀţä

# ƷDZäÀţä ĞŧəÀę

# ƷDZäÀţä ǦŧƷÀę

## ÆǤǫȮöä :ŕşǰ

.2003 ø2002Û ǦÆÛʌÊę ÛƁøźǫʌŋ ǦĤŋÀDZ ǧÀƷźǦÛŋ Û"ȯäźŋ.ɟä âşǰø äźzèǰ" :âäøźǽ ÆþǰÛ .1

È ÿäÀù ÛāÀǫȮÿö ǦƵʌÆΣä ǦÊèúţä Û"ǦǽÀĤöä ɟäÆÿǦöä Ž ǦÆŋ.ϒèqäş ǦʌÆÆÿÕǫöä ǦÆöÀţä ǧÀÊèúţäş ȣøÀÔţä" :ÀÀè ÆþǰÛ .2
.2006 ÛɟÀʌǦö

ÀÎʌÿö ƁøşàÀÆöä øäå ÛǦǽÀĤöä ǦĤǦÛöä Û"ǧäşäɟä ǰ.ÆÊÕĤş ǰ.ÆŢʌǫöä øÀùǰÛ Ž ǦÆöÀţä äźzèɟä" :ƱŧÆŧǫöä ääúźz ÆÌøǰÛ .3
.2010ÛɟÀŧƷÛ Ʒʌàźǫöäş

.2009 ÛɟÀŧƷ ÛɟźƷàźŋş ɟşÀÌÀφ ÀÒÀäöä øäå ÛƁşɟä ǦĤǦÛöä Û"ǦʌÆÕʌöäş ǦÆöÀţä äźzèɟä" :øäÀÕöä ÆǦƷ Ƀźǫŋ ÆÆÊöä .4

øäå ÛƁşɟä ǦĤǦÛöä Û"ǰ.ϒèɟÀä øÀƱŧÀä ƀʌÀŧźǫÊţä ōźÿè Ž dzÀäøɟä ƀƷ ɟϒƷqä ÀǫÛ" :ǧϒöä ÆǦƷ ǰ.ÆŁäÀäÛ ÿÀÊǥ .5
.2009 ÛɟÀŧƷ ÛƷʌàźǫöäş ÀÎʌÿö ɟÀŋ.Âöä ÈÆÿDZ

.2010 ÛɟÀŧƷ ÛƷʌàźǫöäş ÀÎʌÿö ɟäÀŁà øäå ÛƁşɟä ǦĤǦÛöäÛ"ǦÆöÀţä äźzèɟä" :ɟşÀÌÛş êźäÀÌ ƱÿƷ ŧÊǥ .6

ǦƵʌÆΣä ǦÊèúţä ÛƆÀźöä ƀÂƨä Û"ǦÆöÀţä äźÊöäş ǦÆźÀÔţä ǧÀÆÿŧĤöä" :ZÌÀʌöä ɟäźÛφÛ ƱŘÀÕöäÛƁÆʌTä ÕÆÿÌ .7
.2007 ÛɟÀʌǦö ÛÈÿäÀùÛāÀǫȮÿö

ÛƷʌàźǫöäş ÀÎʌÿö ǦÆŧÿĤöä ɃøşàÀÆöä øäå ÛǦǽÀĤöä ǦĤǦÛöä Û"ƁøÀŧźǫèŕä ÕÆÿĤʌǫöäş øÀŧźǫèŕä" :ÆÆǦÌ ȯÛ Õŋ.Ãõ ÆʌøäÅ .8
.2009 ÛɟÀŧƷ ÛɟäøɟÀ

.2010 ÛɟÀŧƷ ÛƷʌàźǫöäş ÀÎʌÿö ǥKÊţä øäå ÛƁşɟä ǦĤǦÛöä Û"ǦʌøÀŧźǫèŕä ŞźÀ‡ä ǥøäÀÛ" :ÆÆǦÌ ȯÛ Õŋ.Ãõ ÆʌøäÅ .9

.2004 ÛɟÀŧƷ ÛƷʌàźǫöäş ÀÎʌÿö ÂǫĤţä øäå ÛƁşɟä ǦĤǦÛöä Û"ǦʌÆÕʌöäş ǦÆöÀţä äźzèɟä" :ʔèźŋ ź.Û ÆþǰÛ ǦÆƵø.10

ÀÎʌÿö ǦʌäÀöä øäå ÛƁşɟä ǦĤǦÛöä Û"ĘÆǦÛǫöäş ǦʌÀŢʌöä Ƙä ǦÆöÀţäş ǦʌÆÕʌöä ǧÀÆÿŧĤöä ǥøäÀÛ ":ZÙÀƷ .ÆǥÀöä ÆǦƷ ÀŁäà.11
.2009 ɟÀŧƷ ÛƷʌàźǫöäş

.2005 ÛɟÀŧƷ ÛƷʌàźǫöäş ÀÎʌÿö Õääş øäå ÛǦźöÀźöä ǦĤǦÛöä Û"ƱÕÆÕΣäş ƁÀţä øÀŧźǫèŕä ÙäÀǦŋ" :ɟÀŘŋø äʌÀà.12

.2007 ÛÀÔŋ Ûǧäʌøźǫöäş ĘʌźÊǫÿö ǥÆƱǫţä ǦÆźÀĤöä ǦõÀÎöä Û"ǦÆöÀţä äźzèɟä" :îźɾ ɟäşÀŋ ÛɟÀŘŋø äʌÀà.13

.2004-2003 ÛǦÆÛʌÊę ÛƁøźǫʌŋ ǦĤŋÀDZ ǦĤǦÛŋ Û"ŽÀÔţäş ƁÆÕʌöä äÀÔǫęŕä Ž âşøäå" :ÆŧŢ ɟźʌƱè.14

.2008 ÛǧşƘä ÛɟÀʌǦö ÛǦÆęźÕΣä ƑÿΣä ǧäøźÎʌŋ Û"ŽÀÔţäş ƁÆÕʌöä äÀÔǫęŕä Ž ǦŋÆÕŋ" :ÀǫÀφ ƁÆǥ ƁàźÈ.15

ÀÎʌÿö ǦÆŧÿĤöä Ƀøşàäöä øäå ÛǦǽÀĤöä ǦĤǦÛöä Û"ǦŋÆÕǫţä ǦÆöÀţä gøäåqä" :ƱŧÆŧǫöä ääúźz ÆÌøǰÛ ÛƱŧÆĤʌöä ǥʌÀĬ ɟÀφÆǥ.16
.2009ÛƷʌàźǫöäş

ÛǦƷÀǦÛöäş Ʒʌàźǫöäş ÀÎʌÿö gÀÊÆţä øäå ÛƁşɟä ǦĤǦÛöä Û"ĘÆǦÛǫöäş ǦʌÀŢʌöä ǦÆöÀţä gøäåqä" :ɟşÀÌÛş ƱŧÆĤʌöä ǥʌÀĬ ɟÀφÆǥ.17
.2009ÛɟäøɟÀ

.2007 ÛɟÀŧƷ ÛƷʌàźǫöäş ÀÎʌÿö ÆŋÀΣä øäå ÛƁşɟä ǦĤǦÛöä Û"ǦÆöşÆöä ȯÀŧƷɟä gøäåÛ" :âÀǦƷ ƱÿƷ.18

Õääş øäå ÛƁşɟä ǦĤǦÛöä Û"(ǦÆŧÿĤöäş ǦʌÀŢʌöä È èɟä) ǦÆöÀţä ääøşɟä Ǧòøźǽ Ž øÀŧźǫèŕä" :gøşäźÎöä äźŧŢ ÕÔÆź.19
.2008 ÛɟäøɟÀ ÛƷʌàźǫöäş ÀÎʌÿö

Ûµ×3à×n.ş µşÀ×Ìİ ÿÂn.à ÛÉşµå ĞĦĞÛöä Û"ÜèÀèµå ÖĦŸHµÇöäş ĞĦŧŸHöä ö×Çöµå ĞĦöÀŧå ö×Çöµå" :FÁöä ÆĞ3 ÆÞÛ ÆŧŢ.20
.2009 Ûµåöµå Ûµ×Ŧ3

ĞĦæÀHöä ĞÖŸŧŧå ÛÀÎÁŸö ÑÁÀŧå öäå ÛĞĦæÅÇöä ĞĦĞÛöä Û"ĞĦöÀn. à×èÛş ğÅõÀÌ ÉÀŧå ÖĦŸHµÇöä" :ÆÁà ×æÛ õş∃ŧå ÆŧŢ.21
.2009 Ûõ ÁÁÀöäÛĞÁ×ÈÊöä

Ûµ×Ŧ3Û3Á×È×Çöäş ÀÎÁŸö öäÀÇÛ ÛÉşµå ĞĦĞÛöä Û"ĞĦöÀŧå ğÅÊèúŧ×ş öÇÁöäş á×ÖÁöä ğÁÁåÂÔÇæå" :ÜÎÁÀÖöä ÍÅÒ ÆŧŢ .22
.2009

.2010 Ûµåöµå Ûµ×Ŧ3 Û3Á×È×Çöäş ÀÎÁŸö öäÀÇÛ ÛÉşµå ĞĦĞÛöä Û"ĞnÆÖÇŧå ĞĦöÀŧå göäåÇå" :ÉÀnÅÀHöä ÅĦŧÅÀæÛ ÜŸ3 ÆŧŢ.23
.2011 Ûµ×Ŧ3 Ûµ×3à×n.ş µşÀ×Ìİ ÀÒÀöä öäå ÛÉşµå ĞĦĞÛöä Û"ĞĦöÀŧå göäåÇå ğÅĦèÀèÛ" :ĞnşÅÔn ÅèÅę ÆŧŢ.24
È×ÅÀÁöä öäå ÛÉşµå ĞĦĞÛöä Û"ĞĦn.Ÿèqå ĞĦÁÀÎöä ÿÀÒğÛ Ę×ş ÖŧĦŸö ĞĦöÀŧå à×öşµå ĞÒöğæ ÖÁ×Ö":ŧĦÁğ ÇĦDZş ÆŧŢ.25
.2010 Ûµåöµå Û3Á×È×Çöäş ÀÎÁŸö
ğ×öğÎÁn. Û ÉşµÅ ĞĦĞÛöä Û"Ÿõ÷Å÷å ÎÅÔÇnå Ğ×ÇÅÖöä ţàÅÁĶ ĞÒöğÇöä ğÅĦŸŧ3 ĞÒöğÇöä" :ĞèÅÁ Ğè×Á ÆŧŢ.26
.2004 ÛğşĞæ ÛĞĦę×ÖΣå FŸΣå
.2008 Ûµ×Ŧ3 Û3Á×È×Çöäş ÀÎÁŸö ÖĞÖÇÊŧå öäå ÛÉşµå ĞĦĞÛöä Û"ĞĦöşÆöä ĞĦöÀŧå à×èµå" :ÉÀÒÇöä È×ÇÛ ÛŽÅÒ ÆĦöş.27
.2008Ûµ×Ŧ3Û3Á×È×Çöäş ÀÎÁŸö ÖĞÖÇÊŧå öäåÛÉşµå ĞĦĞÛöäÛ"ĞĦöÀŧå à×èµå ş ğåöÅŧ×ÇèŦå":8şÀHn. öÅĦÌ×Ł.28

## ğåÀÕÓŧå:ÅĦ×ÅÇ

ÛĞÁåÅÔÇæŦå ÿ×ŸHöä ĞĦŸõ ÛÇåöÇõåğşÀÙÛ Û"Å×ŸĦHÅĶ ÖĞèş ĞĦæÀHöä ĞĦöÀŧå à×öşµå à×èÛ" :ğÅę×Hn. ÆĦÌö ÓÅÊõæ.29
.117 Û2006-2005 ÛÀöäÂ×å ĞHnÅDZ
âÛö à×èÛ ÇÇn. Ğ3×Ŧf ĞöÅğ Ğèäöå -Ł×ÊŸö ĞĦę×Êöä ĞŧĦÖöä ?Ÿ3 ÅŁÀÇÛş öÅŧå âÛö à×è göÅÅõ" :gK2 êÀÛö.30
ĞHnÅDZ ÛĞÁåÅÔÇæŦå ÿ×ŸHöä Ž Çöäö×Çõåğ gåÅ×Ì ÖĦÁö ĞnÆÖn. ĞğşÀÙÛ ÛKĦÊÇöä ÿ×Ÿ3ş ĞÁåÅÔÇæŦå ÿ×ŸHöä ĞĦŸõ Û"ĞĦæÀHöä öÅŧå
.2010-2009 ÛĞÁĦÛÁÊę ÉÓø×ÇÁn.

## ğŸÖå:Å3öÅÇ

ÛÈ×Ç× Ûµ×Ŧ3 ÛĞÁ×È×Êöä ĞÒöğæ ĞöÅğ Ğèäöå øĞĦnÅÁöä öşÆöä Ž ĞĦöÀŧå à×èµå göÅÅõ" :ĞèÅğ ÇÇæ ÀŧÇÅ ÇÇæ.31
.2012 Û02 åÆHöä ÛĞÁÀöäÂ×å ğÅÊèúŧå öäåÛ ĞŸf Û"ā8ŧå
ĞĦæÀHöä ĞĦöÀŧå à×öşµå à×èÛ 3ę×ö Ğèäöå øĞĦöÀŧå à×öşµå à×è göÅÅõ ğÅĞŸÛÇn." :gÆÁÀ× ŽøÅHn. ÛÍÅÒ dz×ÇÁn.32
.2010-2009 Û7 åÆHöä ÛÇğÅĞöä ĞŸf Û"ÅõöÅÅõ 3×ø ÖĞèş
ĞŸf Û"ĞÁŧ×ÀöäÀöä ĞÁåÅÔÇæŦå Ğn.à×µå ğÅĦ3åÆĶ Öş Ž ĞĦöÀŧå à×öşµå à×èÛ" :ÀŧÇÅ ÖĦŸDZ ÆŧŢ ÛÇ×È ÆŧŢ µÅŧÂæ.33
.2010 Û02 åÆHöä Û26 ÆŸÖå Û ĞĦæ×ÅÖöäş ĞÁåÅÔÇæŦå ÿ×ŸHöä Ę×În.å ĞHnÅDZ
.2006 Ûà×Ç Ûµ×Ŧ3 ğöÅÅÖ ĞÇÀd. Û"µ×Ŧ3 ĞÒöğæ öäåÛ ö×ğ ÀÁÀÖĶ" :ÆĦÛ×å ÉÓÒ.34

35.Ar.wikipedia.org/wiki/ƀÅţä ääóşǫȯ ǨΛȚȮöä äȚè

36.www.index.signal.co/comunity/forms

37.WWW.Kuwaitse.com/A/KSE/About.aspx

38.www.Mubasher.info/portal/MSM/homePage.html

39.www.argaam.com/market/marketid/r/ǨΛȚȮöä

40.www.asmainfo.com/kuwait/ar/Quates/Daily_Quote/uspx

41.www.asmainfo.com/Nus

42.www.sabr.cc.جريدة_سبر_الالكترونية